

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Monetární politika České národní banky
Monetary policy of the Czech National Bank

Student: Jan Pomothy
Vedoucí bakalářské práce: Ing. Lenka Janíčková, Ph.D.

Ostrava 2015

„Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracoval samostatně“

V Ostravě dne 7.5.2015

Jan Komárek

jméno a příjmení studenta

Obsah

1 Úvod	4
2 Centrální bankovníctví	5
2.1 Historie a vznik centrálních bank	5
2.2 Funkce a činnost centrální bank	6
2.3 Monetární politika	7
2.3.1 Cíle monetární politiky	8
2.3.2 Nástroje monetární politiky	9
2.3.3 Měnověpolitické režimy	10
2.4 Dílčí shrnutí	12
3 Analýza monetární politiky České národní banky	13
3.1 Historie centrální banky na českém území	13
3.2 Česká národní banka	15
3.3 Měnová politika ČNB	17
3.2.1 Ekonomická situace a měnová politika v letech 1989 – 1997	17
3.2.2 Měnová politika v roce 1997	22
3.2.3 Ekonomická situace a měnová politika v letech 1998 - 2007	23
3.4 Dílčí shrnutí	30
4 Analýza monetární politiky České národní banky v období ekonomické krize	32
4.1 Současná finanční krize	32
4.2 Ekonomický vývoj a měnová politika v současné finanční krizi	33
4.3 Kursové intervence ČNB	38
4.4 Dílčí shrnutí	42
5 Závěr	44
Seznam literatury	46
Seznam zkratk	51
Prohlášení o využití výsledků diplomové (bakalářské) práce	
Seznam příloh	
Přílohy	

1 Úvod

Činnost České národní banky (ČNB) byla v posledních měsících velmi sledována v médiích z důvodů změny její měnové politiky. Z toho důvodu je cílem této bakalářské práce charakterizovat měnovou politiku České národní banky od obnovení tržního hospodářství v ČR v roce 1989 až do roku počátku roku 2015.

Bakalářská práce bude rozdělena do tří hlavních kapitol. V první kapitole bude charakterizováno obecně centrální bankovníctví. První část kapitoly bude zaměřena na historii toho, jak vznikaly centrální banky a za jakým účelem. Obsahem druhé části kapitoly bude současné centrální bankovníctví, jaký má význam v dnešní ekonomice a jaké plní funkce. Ze všech funkcí bude největší pozornost věnována monetární politice, které bude věnována třetí část kapitoly a to charakteristice, cílům a nástrojům, které jsou používány v monetární politice.

Druhá kapitola bude zaměřena konkrétně na centrální bankovníctví na území současné České republiky. V první části bude blíže popsán postupný vývoj institucí fungujících jako centrální banka na území současné České republiky. Druhá část se již bude věnovat charakteristice instituce, která funguje jako centrální banka České republiky v dnešní době. Nejprve bude charakterizováno to, jak ČNB funguje a poté její měnová politika od vzniku ČNB v závislosti na ekonomické situaci České republiky (ČR). Ekonomická situace bude odvozena podle vývoje základních makroekonomických ukazatelů, jako nezaměstnanost, změna HDP, vývoj inflace a zahraničního obchodu.

Cílem třetí kapitoly bakalářské práce je charakterizovat měnovou politiku ČNB v ekonomické krizi. Blíže bude přiblíženo, jak ČNB reagovala na vývoj krize pomocí svých nástrojů, které má k dispozici, jestli a jak se její opatření projeví na ekonomické situaci ČR, konkrétně na vývoji meziročních změn ukazatele HDP a nezaměstnanosti.

2 Centrální bankovníctví

Obsah první kapitoly se bude zabývat tzv. dvojstupňovým bankovním trhem. Pozornost bude věnována prvnímu stupni bankovního trhu, který dohlíží na druhý stupeň tvořený komerčními bankami. Tímto prvním stupněm jsou centrální banky. První část této kapitoly se bude týkat obecného vývoje centrálních bank a jejich činnosti. Druhá pasáž kapitoly bude věnována konkrétně jedné z činností centrálních bank a to monetární politice.

2.1 Historie a vznik centrálních bank

První dvě centrální banky vznikly v 17. století, další vznikaly zejména až v průběhu 19. a 20. století. Hlavní příčinou vzniku centrálních bank bylo spravování financí vlády, resp. panovníka a případné získávání zdrojů do státní pokladny. Později se s ekonomickým, společenským a politickým vývojem měnila i funkce centrálních bank. Mezi funkce centrálních bank se zařadila centralizace emise peněz, provádění měnové politiky, regulace bankovního trhu a zajištění mezibankovního zúčtování. Postupně se z centrálních bank staly instituce nezávislé na vládních orgánech, fungující samostatně, v určitých případech i jako protiváha vládních orgánů (Revenda 2011).

Centrální banky vznikaly podle Revendy (2011) třemi hlavními způsoby, prvním způsobem je přeměna některé ze soukromých bank, kdy některá z již fungujících bank přijme funkce centrální banky a stane se bankou vlády. Tento způsob byl praktikován ve Švédsku, kde se obchodní banka Stockholms banco postupně přeměnila nejprve na kombinaci obchodní a centrální banky a posléze pouze na centrální banku Sveriges Riksbank.

Dalším způsobem vzniku centrální banky je přidělení výsadního práva na emisi bankovek což je obdobný způsob založení centrální banky, ale je založen primárně na udělení výsadního práva emitovat nové bankovky určité bance či skupině bank. Takto tomu bylo v Itálii, kde byla práva udělena nejprve šesti bankám, z nichž některé zanikly a zbylé se sloučily do jedné, která je od roku 1926 centrální bankou Itálie.

Třetí možností je založení centrální banky jako nové instituce, přičemž dojde k založení zcela nové instituce s určitým základním kapitálem. Tato instituce získává rovnou práva centrální banky. Tímto způsobem byla založena Bank of England či Národní banka Československá.

Vývoj centrálních bank v různých zemích se lišil, tudíž v každé zemi nefunguje centrální banka stejně. Obvykle známe situaci, kdy funkci centrální banky zabezpečuje jediná banka,

ale existují i výjimky. Některé země vlastní centrální banku nemají a využívají centrální banku jiné země. Dalším případem jsou země, které jsou v měnové unii a mají společnou centrální banku. Mohou mít i svou vlastní centrální banku, ale ta má v tomto případě omezené možnosti. V některých zemích funguje tzv. dolarizace – tyto země využívají zahraniční měnu (nemusí jít jen o americký dolar) a proto centrální banky v těchto zemích mají minimální nebo žádné funkce. Poslední výjimka je známá ze Spojených států amerických, kde existuje větší počet bank, které ovšem ve většině případů postupují jednotně.

2.2 Funkce a činnost centrální bank

V této kapitole budou obecně vyjmenovány a charakterizovány základní funkce centrálních bank. Tyto funkce jsou podstatou existence současných centrálních bank a zároveň jejich prostřednictvím mohou centrální banky dosahovat svého cíle, kterým je obecně dosahování stabilního měnového vývoje a bezpečnosti, efektivnosti, důvěryhodnosti a spolehlivosti bankovního systému.

Podle Jílka (2013) patří k hlavním funkcím centrálních bank především emisní činnost, kdy se jedná o operace s hotovostními penězi. Bankovky a mince jsou centrální bankou vydávány a stahovány z oběhu. Centrální banka má monopol na emisi nových peněz v hotovostní podobě. Bezhotovostní peníze centrální banka emituje také, ale není jediným emitentem, jelikož bezhotovostní peníze vytváří i obchodní banky.

Další významnou funkcí centrálních bank je tzv. funkce banky bank, přičemž centrální banka je bankou obchodních bank. Centrální banky obchodním bankám poskytují úvěry, čímž dochází k emisi bezhotovostních peněz. Obchodní banky si půjčují od centrální banky peněžní prostředky k zajištění likvidity za úrokovou sazbu, která je pro ně výhodnější, než kdyby si půjčovali na mezibankovním trhu od ostatních bank. Centrální banky přijímají od obchodních bank vklady v podobě povinných minimálních rezerv a dobrovolných vkladů z přebytečných peněžních prostředků bank. Zároveň mají banky uložené peníze na účtu u centrální banky pro zajištění mezibankovního platebního styku, který zprostředkovává centrální banka. Obchodní banky mohou také získat peníze pro zajištění likvidity od centrální banky odprodejem kvalitních cenných papírů a naopak centrální banka může tyto cenné papíry prodat a tím snížit objem peněz v oběhu.

Devizová činnost je další funkcí centrální banky, kterou centrální banka vykonává tím, že drží devizové rezervy státu a operuje s nimi na devizovém trhu. Devizová činnost má za cíl zajistit devizovou likviditu státu, devizová činnost by měla být výnosná a ovlivňuje vývoj

měnového kurzu domácí měny prostřednictvím nákupů nebo prodejů domácí měny za zahraniční měny.

Současně centrální banky obvykle vedou účet státního rozpočtu. Zajišťuje běžné operace související s hospodařením státu. Zároveň emituje státní cenné papíry, které stát využívá k zajištění své likvidity. Může se jednat o krátkodobé pokladniční poukázky, či státní dluhopisy. Centrální banka tyto cenné papíry emituje a nabízí na kapitálových trzích. Přímé úvěrování státu centrální bankou, tedy přímé poskytování peněžních prostředků do státního rozpočtu, je ze zákona zakázáno.

V neposlední řadě centrální banky prostřednictvím monetární politiky regulují objem peněz v ekonomice a snaží se dosáhnout určitých cílů, převážně cenové stability. Monetární politika je úzce spojena s dalšími funkcemi centrální banky, především s funkcí banky obchodních bank, které také emitují bezhotovostní peníze a tím ovlivňují objem peněz v ekonomice. Monetární politice bude věnována samostatná kapitola této práce.

Mezi další funkce patří získávání informací a to informací z makroekonomických zdrojů a informací z druhého stupně bankovního systému, tedy o vývoji mezi obchodními bankami. Centrální banka tyto informace zpracovává a vytváří statistky, které předkládá veřejnosti a zároveň informuje veřejnost o některých svých záměrech dopředu. Centrální banka transparentním předkládáním informací veřejnosti posiluje důvěryhodnost ve svou měnovou politiku, což je pozitivním faktorem v investičním rozhodování investorů.

2.3 Monetární politika

Podle Samuelsona a Nordhause (1995) je monetární (měnová) politika cílevědomá činnost nějakého subjektu, který se pomocí měnových nástrojů snaží regulovat množství peněz v oběhu a tím dosáhnout svých cílů. Monetární politika je zároveň součástí politiky národního hospodářství a společně s fiskální politikou zásadně ovlivňuje celé ekonomické dění.

Tvůrce monetární politiky může praktikovat dva směry monetární politiky a to expanzivní a restriktivní. Při expanzivní monetární politice jsou uvolňovány peněžní prostředky, zvyšuje se nabídka peněz a tím agregátní poptávka, což má v krátkém období za následek růst reálného produktu a pokles nezaměstnanosti. Zároveň roste i cenová hladina, což má dlouhém období za důsledek inflaci, zatímco nezaměstnanost a reálný produkt zůstávají neměnný. Restriktivní monetární politika funguje inverzně a dochází k snižování objemu peněžní prostředků v oběhu, což vede k poklesu nabídky peněz a klesá agregátní

poptávka. Zároveň v krátkém období klesá reálný produkt, roste nezaměstnanost a klesá cenová hladina. V dlouhém období se reálný produkt a nezaměstnanost nemění, ale dochází k poklesu cenové hladiny.

2.3.1 Cíle monetární politiky

Hlavním cílem monetární politiky je obvykle dosažení měnové stability, při které se nabídka peněz v ekonomice rovná poptávce peněz. Taková situace je nazvána měnovou rovnováhou a vede ke stabilitě měny, z čehož pramení cenová stabilita, jejíž udržování je pro měnovou politiku klíčové.

Udržování cenové stability neznamená naprosté zastavení růstu cenové hladiny, protože to je v tržní ekonomice nemožné, ale jde o to, aby růst cenové hladiny nebyl vysoký ani skokový. Proto dochází k tzv. cílování inflace, kdy si vykonavatel monetární politiky stanovuje rozmezí přípustného růstu cenové hladiny během určitého období.

Udržování cenové stability je tedy primárním cílem měnové politiky, který blahodárně působí na další faktory národního hospodářství. Mezi další cíle monetární politiky patří pozitivně ovlivňovat, také zaměstnanost, národní produkt, vyrovnanou platební bilanci. Nelze určit, který z těchto cílů by měl být primární a který může být upozaděn. Ekonomika každého státu se formuje jinak a podle svých potřeb, čemuž se přizpůsobují i centrální banky. Například Jílek (2013) uvádí jako hlavní cíle monetární politiky v některých zemích tyto cíle. V USA má monetární politika primárně za cíl zajistit růst HDP, zajištění zaměstnanosti a cenové stability je až sekundárním cílem. V Japonsku má centrální banka jako vykonavatel monetární politiky za cíl udržovat cenovou stabilitu a tím přispívat k rozvoji národního hospodářství. Ve Velké Británii je hlavním cílem monetární banky udržovat cenovou stabilitu a v případě, že nebude dotčen hlavní cíl, dále podporovat hospodářskou politiku, její růst a růst zaměstnanosti. V zemích Eurozóny je rovněž stanoven jako primární cíl monetární politiky cenová stabilita a poté následují cíle, které se shodují s cíly Evropské unie.

Dále lze vyvodit závěr, že cíle monetární politiky se nedají určit jednotlivě a samostatně se soustředit jen na jeden cíl, protože různé cíle spolu mohou souviset (růst produktu a zaměstnanost) nebo se vylučovat (inflace a zaměstnanost), poté je potřeba hledat optimum mezi těmito dvěma cíli (Kliková, Kotlán 2003).

2.3.2 Nástroje monetární politiky

Nástroje monetární politiky můžeme podle Revendy (2011) rozdělit do dvou skupin a to na přímé a nepřímé. Mezi přímé nástroje patří limity úvěrů bank, limity úrokových sazeb bank, povinné vklady a pravidla likvidity. Přímé nástroje jsou v tržní ekonomice používány jen výjimečně, protože ovlivňují podnikatelskou samostatnost subjektů finančního trhu. Navíc mívají dopad pouze selektivně, na určitou skupinu bank. Využití přímých nástrojů bývá negativním signálem, ukazuje, že nepřímé nástroje selhaly.

Nepřímé nástroje působí plošně na celý trh a působí jednotně, čímž vytváří stejné podmínky pro všechny účastníky finančního trhu. Proto jsou tyto nástroje v tržní ekonomice využívány pravidelně.

Jurečka (2010) mezi nepřímé nástroje monetární politiky zařazuje operace na volném trhu, diskontní politiku, změny povinných minimálních rezerv a devizové intervence.

Diskontní politikou se rozumí ovlivňování úrokové míry v ekonomice. Centrální banky ovlivňují úrokovou míru v ekonomice prostřednictvím úrokových měr, které samy nabízejí obchodním bankám. Obchodní banky si za úrokovou míru centrální banky mohou vypůjčit, či dočasně uložit přebytečné peněžní prostředky. Díky tomuto pochybu peněz centrální banka ovlivňuje množství peněžní zásoby v oběhu. Především úroková sazba, za kterou si obchodní banky půjčují od centrální banky, tedy diskontní sazba, je důležitým tvůrčím faktorem diskontní politiky. Pokud chce centrální banka provádět expanzivní politiku, tak sníží diskontní sazbu, čímž motivuje obchodní banky, aby si od centrální banky půjčily peníze. Zároveň obchodní banky, které získaly peníze levněji, mohou svým klientům také nabídnout nižší úrokové sazby, což vede k růstu poptávky obyvatelstva jak po penězích, tak celkové agregátní poptávky. Restriktivní měnová politika funguje na opačném principu, kdy centrální banka zvýší úrokovou sazbu pro obchodní banky, které si půjčí méně za vyšší úrok, což se promítne i do růstu úrokových sazeb nabízených klientele banky.

Funkce operací na volném trhu spočívá v prodeji a nákupu cenných papírů centrální bankou. Jedná se o obchod se státními dluhopisy, či jinými vysoce kvalitními dluhopisy. Centrální banka takto ovlivňuje úrokové míry a množství peněz v ekonomice. Pokud chce centrální banka provést expanzi, tak tyto cenné papíry od obchodních bank nakoupí, čímž uvolní do oběhu další peněžní prostředky. Restrikce funguje na opačném principu a to tak, že banka cenné papíry prodává obchodním bankám, čímž stahuje peníze z oběhu.

Povinné minimální rezervy slouží k ovlivnění množství volných peněžních prostředků na trhu a k zajištění likvidity bank a tím k plynulosti platebního styku. Všichni vlastníci bankovní licence mají povinnost držet u centrální banky rezervu ve stanovené výši. Při expanzivní politice centrální banka míru povinných rezerv sníží, čímž umožní obchodním bankám dále investovat větší objem prostředků. Při restrikcí naopak míra rezerv roste a banky musí odložit u centrální banky více prostředků, které jsou tím pádem staženy z oběhu. Někdy bývá tento nástroj zařazován mezi přímé nástroje, jelikož zasahuje do podnikatelské svobody banky, protože určuje, kolik peněz nemá banka volně k dispozici. Na druhé straně je tento nástroj zahrnut v zákoně o centrální bance, a proto se vztahuje na celý bankovní trh.

Kurové intervence mají za cíl ovlivnit vývoj měnového kursu domácí měny. Kurové intervence jsou nejčastěji prováděny centrální bankou přímo nákupem či prodejem zahraničních měn za domácí měnu. Protistranou domácí centrální bance jsou obchodní banky, zahraniční banky a výjimečně i zahraniční centrální banky. Tyto intervence probíhají bezhotovostně, a proto hovoříme o devizových intervencích. Intervenovat lze i nepřímo, když centrální banka změní vlastní úrokové sazby, velikost povinných minimálních rezerv a jinými administrativními opatřeními.

Úprava nastavení těchto nástrojů vede k dosažení cílů centrální banky pomocí tzv. transmisních mechanismů. Tento mechanismus je řetězovou reakcí, na jejímž počátku je změna nastavení nástroje centrální banky, na což reagují subjekty trhu (banky, domácnosti, firmy). Tyto subjekty upraví své chování, což ovlivní nabídku či poptávku na trhu. Úlohou centrální banky je najít správný nástroj, pro dosažení svého cíle a vhodně jej použít.

2.3.3 Měnověpolitické režimy

Podle Poloučka (2006) je měnová politika centrální banky ve většině zemí prováděna v rámci určitého měnověpolitického režimu. Měnově politický režim, který je v dané zemi nastolen ovlivňuje rozhodování nositele měnové politiky a dává měnové politice určitou strukturu. Mezi základní režimy měnové politiky patří režim s implicitní nominální kvótou, cílování měnového kurzu, cílování peněžní zásoby a cílování inflace.

Režim s implicitní nominální kvótou spočívá v přijetí interního rozhodnutí o cílování určité veličiny centrální bankou, bez toho aby centrální banka toto rozhodnutí vyhlášovala explicitně. Tento režim může fungovat jen ve společnosti, ve které má centrální banka vysokou důvěru veřejnosti. Cílování měnového kurzu je charakteristické tím, že centrální banka pomocí svých kurzů udržuje kurz domácí měny vůči stabilní zahraniční měně fixně na

určité hodnotě nebo v určeném intervalu. V podstatě se v této situaci „dovází“ měnová stabilita ze zahraničí. Nevýhodou tohoto systému je ztráta autonomie domácí měnové politiky a v současné době při vysoké integraci finančních trhů a rostoucí mobilitě kapitálu je udržování fixních měnových kurzů velmi obtížné.

Cílování peněžní zásoby využívá rozdělení peněžních prostředků do agregátů. Tyto agregáty rozdělují peníze v ekonomice podle jejich likvidity do několika skupin od nejlikvidnější až po nejméně likvidní. Prvním peněžním agregát je M1, který zahrnuje hotovost v oběhu a na běžných účtech v bankách, M2 se skládá z M1 a peněz uložených v bankách na termínovaný vklad, M3 se rovná M2 a vklady v cizích měnách v domácích bankách, M4 zahrnuje M3, krátkodobé cenné papíry v domácí měně a vklady v domácích nebankovních institucích v domácí měně. Nejméně likvidní agregát je M5, který zahrnuje M4 a ostatní cenné papíry v domácí měně, tj. dlouhodobé dluhopisy, obligace. Centrální banky se při využití cílování peněžní zásoby rozhodují, objem kterého agregátu chtějí pomocí svých nástrojů ovlivňovat. Tento režim vychází z rovnice směny, podle které objem peněžních prostředků v ekonomice ovlivňuje cenovou hladinu. Proto udržování přiměřeného růstu objemu peněz v oběhu zajistí nízkou hladinu inflace.

Režim cílování inflace bylo už částečně popsáno v podkapitole o cílech monetární politiky. Princip cílování inflace je takový, že centrální banka předem vyhlásí určitou míru inflace, které má být dosahováno a v průběhu času používá nástroje, která má k dispozici k dosažení tohoto cíle. Pro fungování toho režimu je potřeba brát v potaz více informací z ekonomiky, například informace o trhu práce, cenách dovozu a vývozu, měnové kurzy, úrokové sazby a další.

2.4 Dílčí shrnutí

Tato kapitola byla věnována teorii centrálního bankovníctví. V úvodu byl popsán historický vznik centrálních bank a tři způsoby jejich vzniku. Dále byly popsány funkce centrální banky jako emisní činnost, regulace bankovního trhu, vedení státního rozpočtu a tvůrce monetární politiky. Další podkapitola se věnovala právě monetární politice. Monetární politika je zde charakterizována jako cílevědomá činnost tvůrce monetární politiky, který se za pomoci určitých nástrojů snaží o dosažení svých cílů. Mezi cíle, kterých se centrální banka jako tvůrce monetární politiky snaží dosáhnout, jsme zařadili tyto cíle - cílování inflace, dosahování ekonomického růstu, pozitivní ovlivňování inflace a vyrovnanost platební bilance. Těchto cílů se snaží centrální banka dosáhnout pomocí určitých nástrojů. Tyto nástroje byly rozděleny na přímé a nepřímé, přičemž pozornost byla věnována nepřímým nástrojům, tedy diskontní politice, operacím na volném trhu, povinným minimálním rezervám a kursovým intervencím, které byly blíže popsány. Poslední podkapitola se věnovala základním měnověpolitickým režimům v rámci kterých centrální banky provádějí svou činnost.

3 Analýza monetární politiky České národní banky

Nositel monetární politiky v České republice ve znění pozdějších předpisů dle zákona č. 6/1993 Sb. o České národní bance je Česká národní banka. Tato instituce měla v minulosti předchůdce, kteří plnili její funkci tvůrce měnové politiky (blíže Vencovský, 2001), a postupně se formovala do současné podoby. Proto v této kapitole bude popsán historický vývoj centrální banky na území českého státu od založení první instituce fungující jako centrální banka až do současnosti. Další část kapitoly bude věnována současné centrální bance České republiky, bude popsána její struktura a funkce, které plní, především funkce monetární politiky. Vývoj monetární politiky bude popsán v čase společně s ekonomickým vývojem ČR, který bude charakterizován pomocí základních makroekonomických ukazatelů. Tento vývoj bude rozdělen do tří částí, první bude od přechodu na tržní ekonomiku v roce 1989 do roku 1997. Druhá část bude věnována roku 1997, který byl pro českou ekonomiku a ČNB velmi významný a plný změn. Třetí část se bude zabývat obdobím mezi rokem 1998 až do ekonomické krize v roce 2007.

3.1 Historie centrální banky na českém území

Historicky první centrální bankou, která spravovala bankovní sektor na území, do kterého spadaly i české země, byla podle Kunerta s Novotným (2008) Privilegovaná Rakouská národní banka, která vznikla v roce 1816 a od roku 1817 měla monopol na emisi peněz na území tehdejšího Rakouska. Tato banka byla pod přímou kontrolou vlády, kterou také často úvěrovala. Roku 1878 byla založená nová centrální banka – Rakousko – Uherská banka. Ta měla výsadní právo na emisi peněz na celém území Rakouska Uherska.

Po rozpadu Rakouska – Uherska a po vzniku samostatného Československa roku 1918 vznikla potřeba nové centrální banky, která by spravovala nově vzniklou měnu – československou korunu. V letech 1919 až 1926 tuto funkci plnil Bankovní úřad ministerstva financí. 1. dubna 1926 zahájila činnost Národní banka Československá, která vznikla jako akciová společnost, ve které měl stát podíl jedné třetiny. Banka měla emisní monopol a prováděla monetární politiku, která nabývala na významu, především po roce 1930, kdy svět zasáhla velká ekonomická krize. Přestože krize zasáhla i československou měnu a došlo k devalvaci měny, byla československá koruna jedna z nejstabilnějších a nejžádanějších měn v Evropě.

Národní banka ve své podobě fungovala do roku 1939, kdy po německé okupaci a zřízení protektorátu vznikla Národní banka pro Čechy a Moravu, která byla podřízena

Německu. Vedle české koruny začala být jako oběživo používána i říšská marka, zároveň byly Německem drancovány zlaté zásoby Československa a nadměrnými emisemi nových peněz byla česká měna výrazně znehodnocena. Tento problém vyřešila až porážka Německa ve válce.

Po válce byla činnost Národní banky Československa obnovena a peněžní reformou zpět zavedena a postupně stabilizována československá měna. Po únoru 1948 a komunistickém puči došlo ke změně ekonomiky na plánovanou ekonomiku, s čímž se změnila i úloha centrální banky, která byla v roce 1950 nahrazena novou institucí, která nesla název Státní banka československá. Tato instituce byla silně ovládána vládou a prováděné reformy měly za cíl umožnit přechod tržní ekonomiky na ekonomiku plánovanou a socialistický režim. Státní banka československá výrazně zasáhla do ekonomiky především peněžní reformou roku 1953, během které byly hotovostní peníze do 300 Kčs vyměněny v poměru 5:1, zbytek 50:1. Mzdy a důchody byly rovněž vypláceny v poměru 5:1. Stejně znehodnoceny byly i úspory obyvatelstva a vklady na účtech. Zároveň během dvou let byla uměle snižována cenová hladina.

Během tohoto období také došlo k postupné centralizaci bankovního systému. Soukromý bankovní sektor postupně zanikal, akciové soukromé banky byly postupně znárodněny, stejně tak akciová centrální banka. Centralizace bankovního systému postupně vedla k tomu, že v Československu začal fungovat jednostupňový bankovní systém, ve kterém centrální banka převzala úlohy funkce komerčních bank. Bankovní systém v socialistickém Československu od roku 1960 vypadal tak, že kromě Státní banky existovalo ještě pět dalších bankovních institucí - Česká státní spořitelna, Slovenská státní spořitelna, Československá obchodní banka, Živnostenská banka a Investiční banka. Faktem je, že činnost těchto pěti institucí byla přísně podřízena kontrole Státní banky, která těmto institucím pouze přenechala na starost některé ze svých povinností a tyto instituce fungovaly v podstatě „pobočkami“ Státní banky.

Další bankovní reforma byla připravována ve druhé polovině a měla opět zavést zpět dvoustupňový bankovní systém. Realizace reformy ovšem nastala až k 1. 1. 1990 a neplánovaně se tak stala součástí dalších politických, společenských a ekonomických změn, které Československo v této době potkaly. Státní banka československá se opět přetvořila na centrální banku, která plnila funkce připadající centrálním bankám a funkce obchodních bank začaly plnit nově vzniklá Komerční banka Praha a Všeobecná úverová banka Bratislava. Po roce 1990 došlo v bankovním systému k významnému růstu druhého stupně bankovního

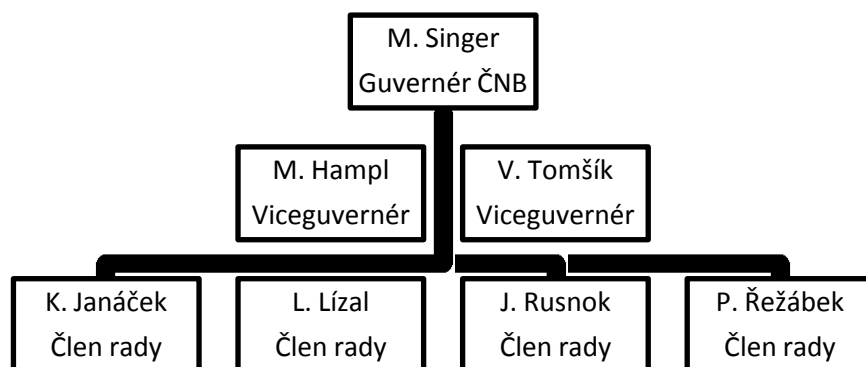
systému. Obchodní banky, jejichž činnost spadala pod Státní banku československou, byly privatizovány, další obchodní banky byly nově zakládány, od roku 1990 do 1994 vzrostl počet obchodních bank z 5 na 55. Tento počet byl po vzniku samostatné České republiky a zpřísněním podmínek bankovní činnosti redukován přibližně na 40 obchodních bank a tento počet se přibližně drží v České republice dodnes (k 16. 11. 2014 je evidováno 45 bank a poboček zahraničních bank působících v České republice).

Státní banka československá od roku 1990 opět přešla na tržní měnovou ekonomiku a opět dohlížela na fungování druhého stupně bankovního systému. Tato centrální banka fungovala až do konce roku 1992, kdy její činnost ukončilo rozdělení Československa. Státní banka československá se také rozdělila na dvě instituce. 1. 1. 1993 zahájila na území České republiky činnost Česká národní banka. Tato instituce funguje v České republice dodnes (Kunert, Novotný, 2008).

3.2 Česká národní banka

Česká národní banka má sídlo v Praze, které je ústředím ČNB a dále provozuje šest územních pracovišť a to v Brně, Ostravě, Plzni, Českých Budějovicích, Hradci Králové a Ústí nad Labem. Řídícím orgánem ČNB je bankovní rada. Bankovní rada určuje měnovou politiku a nástroje pro její uskutečňování. Bankovní rada dále stanovuje zásady obchodní činnosti ČNB, schvaluje rozpočet ČNB, stanovuje organizační uspořádání a působnost organizačních složek ČNB a další činnosti. Bankovní rada se skládá ze sedmi členů a to guvernéra, dvou viceguvernéřů a čtyř členů bankovní rady. Současné složení bankovní rady ukazuje graf 3.1. Členové rady jsou jmenováni do funkce prezidentem České republiky a to na šestileté období, které se může jednou opakovat. Členové bankovní rady zároveň nesmí vykonávat funkci poslance, člena vlády, figurovat v řídicích, členských a dozorcích orgánech jiných bank a podnikatelských subjektů ani vykonávat samostatnou činnost, kromě vědecké, vzdělávací, umělecké a literární činnosti (ČNB, 2014).

Graf 3.1 Složení bankovní rady ČNB k 1. 1. 2015



Zdroj: ČNB, vlastní zpracování (2014)

Fungování ČNB je upraveno zákonem o České národní bance (1993). Podle tohoto zákona je ČNB právnickou osobou, vykonávající dohled nad finančním trhem. ČNB dále určuje měnovou politiku, vydává bankovky a mince, řídí peněžní oběh, platební styk a zúčtování bank, vydává licence k provozování některých finančních činností na území České republiky a vykonává dohled nad osobami vyskytujícími se na finančním trhu. Dále je úkolem ČNB rozpoznávat, sledovat a posuzovat rizika ohrožení stability finančního systému a v zájmu předcházení vzniku nebo snižování těchto rizik přispívat prostřednictvím svých pravomocí k odolnosti finančního systému a udržení finanční stability a vytvářet tak makroobezřetnostní politiku.

ČNB je samostatnou hospodářskou institucí, do jejíž činnosti lze zasahovat jen podle zákona. ČNB může podpořit politiku vlády, pokud se to nevylučuje s jejím hlavním cílem, kterým je udržování měnové stability. Česká národní banka, bankovní rada ani žádný člen bankovní rady nesmějí při výkonu pravomocí a plnění úkolů a povinností svěřených jim Smlouvou o Evropské unii, Smlouvou o fungování Evropské unie a Statutem a při výkonu dalších činností vyžadovat ani přijímat pokyny od prezidenta republiky, Parlamentu, vlády a jiných orgánů České republiky, dále od orgánů, institucí nebo jiných subjektů Evropské unie, od vlád členských států Evropské unie nebo od jakéhokoli jiného subjektu. Zároveň je ČNB povinna předkládat dvakrát ročně zprávu o měnovém vývoji Poslanecké sněmovně Parlamentu. Česká národní banka je dále povinna informovat nejméně jednou za tři měsíce o měnovém vývoji veřejnost způsobem umožňujícím dálkový přístup.

Po vstupu České republiky do Evropské unie se stala ČNB členem Evropského systému centrálních bank podle Smlouvy o fungování Evropské unie a podle Protokolu o

statutu Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky a podílí se na plnění cílů a úkolů Evropského systému centrálních bank. Zároveň je členem dozoru nad finančními trhy a spolupracuje s Evropskou radou pro systémová rizika a evropskými orgány dohledu nad finančními trhy. Česká národní banka informuje Evropskou radu pro systémová rizika o významných opatřeních k omezení rizik, která by mohla ohrozit stabilitu finančního systému v České republice.

Jak bylo výše zmíněno, hlavním úkolem ČNB je udržovat měnovou stabilitu v zemi. Mezi další úkoly ČNB patří emise domácí měny, tedy české koruny. ČNB do oběhu vydává nové bankovky a mince a naopak z oběhu stahuje staré či poškozené. Také řídí oběh peněžních prostředků, zajišťuje platební styk zúčtování mezi bankami, pomocí systému CERTIS, který vypořádává platby v českých korunách v reálném čase v brutto hodnotě. Centrální banka České republiky je také vykonavatelem dohledu a regulace finančního trhu, kdy přiděluje a odebírá licence členům finančního trhu, jako jsou banky, pojišťovny, fondy apod. ČNB přispívá k udržení finanční stability v zemi, analyzuje rizika, která by mohla ohrozit finanční systém a snaží se zamezit vzniku těchto rizik. Jedním z nejdůležitějších úkolů ČNB je tvorba měnové politiky České republiky. Této činnosti bude věnovaná samostatná podkapitola (Zákon o ČNB).

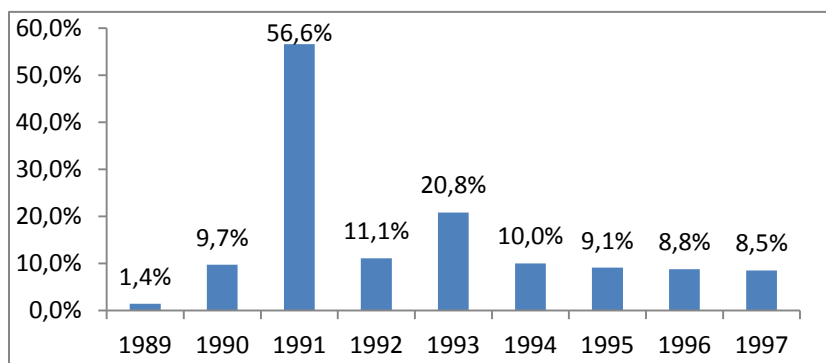
3.3 Měnová politika ČNB

Dle ČNB (2013) byl základ pro současnou měnovou politiku položen v roce 1991, kdy započala komplexní měnová reforma, která měla za cíl ekonomiku tehdejší Československé republiky přiblížit tržním západním ekonomikám. V tomto porevolučním období centrální banka změnila své nástroje z administrativních na tržní. V rámci těchto změn byly přesunuty obchodní aktivity z centrální banky na banky komerční a centrální banka byla pověřena udržováním stability měny (v roce 1991 stále koruna československá). Tyto změny byly zahájeny ještě za existence Československa a Státní banky československé (SBČS). Rozdělení republiky a centrální banky v roce 1993 nemělo na měnovou politiku vliv, ČNB pokračovala v činnosti předchozí instituce.

3.2.1 Ekonomická situace a měnová politika v letech 1989 – 1997

Centrální banku po změnách, které přinesl rok 1989, čekalo velmi složité období. Jednorázová liberalizace cen v roce 1991 zapříčinila v Československu strmý růst inflace. Vývoj míry inflace v procentech od roku 1989 do 1997 ukazuje graf 3.2.

Graf 3.2 Vývoj míry inflace v letech 1989 – 1997



Zdroj: Český statistický úřad (2014)

Podle Jílka (2013) stálo za tímto skokovým růstem více faktorů, než je změna cen v roce 1991. Jednou z příčin kromě uvolnění ekonomiky bylo zavedení daně z přidané hodnoty v roce 1992, což měla vliv na skokový růst cen v průměru o 10 %. Jako další problém je uveden bankovní nepořádek, kdy se investiční fondy bank staly vlastníky velké části akcií tuzemských podniků, načež banky tyto podniky úvěrovaly. Podnik, který se dostal do potíží a za normálních okolností by úvěr nezískal, což by vedlo k jeho zániku, takto fungoval dál, protože banka nenechala padnout podnik, ve kterém držela podíl a poskytla podniku peněžní prostředky v podobě úvěru. Tato skutečnost vedla k množení tzv. špatných úvěrů, které vedly k růstu objemu peněz v ekonomice, čímž rostla poptávka, na což ovšem nedokázala reagovat nabídka a vznikala nerovnováha v ekonomice. V dlouhodobém hledisku měla tato situace vyústění v bankovní krizi v druhé polovině 90. let.

Tato situace nebyla pro ekonomiku státu přínosná ani v dalších ohledech. Jednak zabránila přirozené restrukturalizaci ekonomiky. To, že se na trhu držely i tyto „nezdravé“ podniky mělo několik důsledků. Díky tomu, že tyto podniky dále fungovaly, byla nízká nezaměstnanost (Tabulka 3.1), což v krátkodobém hledisku je pozitivem, ovšem v dané situaci, to znamenalo, že vyplacené mzdy, které navíc poměrně rychle rostly, táhly růst poptávky, na který nebyly špatně fungující a podniky schopny reagovat zvyšující se nabídkou, z čehož pramenila rostoucí nerovnováha na trhu.

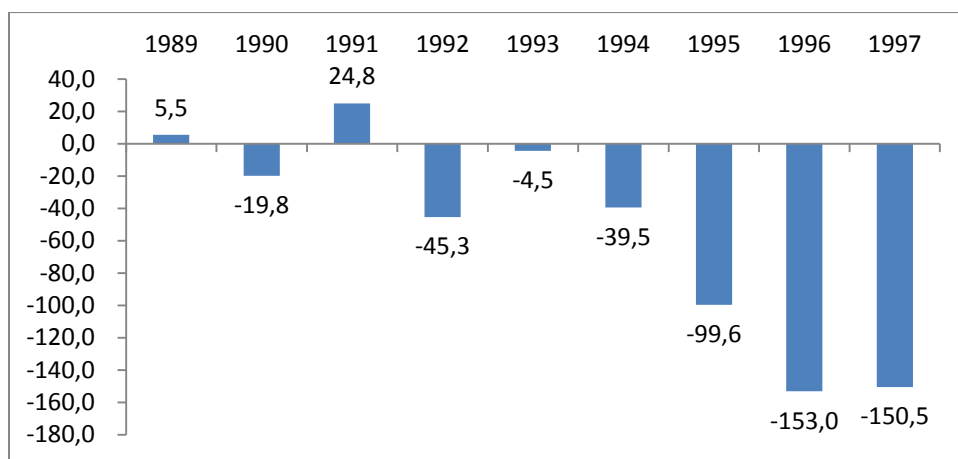
Tabulka 3.1 Vývoj míry nezaměstnanosti a průměrných hrubých mezd v tisících Kč v letech 1993 – 1997¹

Rok	1993	1994	1995	1996	1997
Míra nezaměstnanosti	4,30%	4,30%	4%	3,90%	4,80%
Průměrná hrubá mzda	5 900 Kč	7 000 Kč	8 300 Kč	9 800 Kč	10 800 Kč

Zdroj: Český statistický úřad (2014)

Rostoucí poptávka tedy nemohla být uspokojena z domácí produkce, a proto byla uspokojována importem ze zahraničí, což oslabovalo pozici domácích producentů a v kombinaci se špatnou produktivitou domácích podniků, bylo jasné, že tento stav není dlouhodobě udržitelný. Kromě nerovnováhy na domácím trhu totiž neustále rostla nerovnováha v zahraničním obchodě. Český export se nedokázal vyrovnat importu, který uspokojoval českou poptávku (viz graf 3.3). Import do České republiky se netýkal pouze obchodní bilance, ale i přímých investic, které po uvolnění trhu rok od roku rostly, ovšem zahraniční investoři primárně přicházeli v podobě terciárního sektoru, tedy sektoru služeb, zatímco česká ekonomika potřebovala investovat do primárního a sekundárního sektoru, tak aby se rozšířili výrobní kapacity, zvýšila produkce a česká ekonomika byla více soběstačná.

Graf 3.3 Saldo zahraničního obchodu v mld. Kč



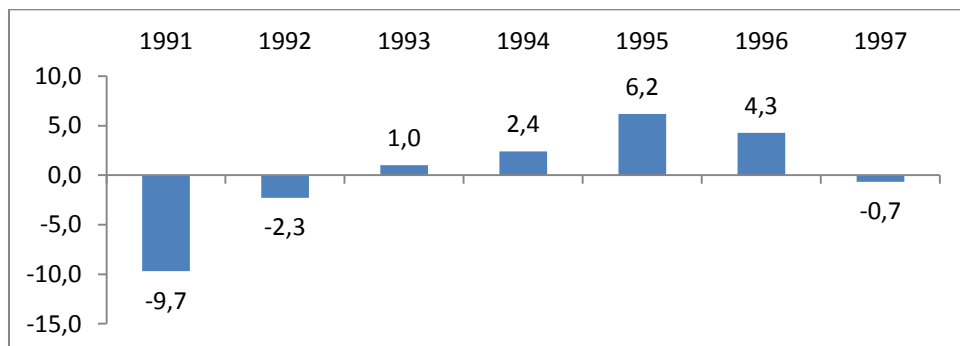
Zdroj: Český statistický úřad (2014)

To, že tento vývoj nebyl pozitivní, podporuje i ukazatel růstu HDP (viz. graf 3.4), v prvních letech po vzniku samostatné České republiky (1992 až 1995) byl zaznamenán značný ekonomický růst, ale díky nerovnováze na vnitřním (poptávka rostla rychleji než

¹ Český statistický úřad uvádí data až od vzniku samostatné České republiky v roce 1993

nabídka) i vnějším (česká produkce byla zastíněna zahraničním dovozem) trhu, byl tento růst velmi křehký, což se potvrdilo již v roce 1996 a vygradovalo v roce 1997.

Graf 3.4 Vývoj změny HDP (v %) ve stálých cenách v letech 1991 – 1997²



Zdroj: Český statistický úřad (2014)

V této ekonomické situaci byl dle historické zprávy o činnosti centrální (ČNB, 2003-2015) jako měnově politický režim využíván režim fixního kurzu a cílování peněžní zásoby. Pro cílování peněžní zásoby byl zvolen peněžní agregát M2 a toto cílování mělo reagovat na vnitřní šoky. Fixní kurz ukotvoval ceny prostřednictvím dovozu zboží. Tato strategie centrální banky se v prvních letech osvědčila.

Díky otevření ekonomiky a ekonomické reformě se postupně zrychloval příliv zahraničního kapitálu, díky čemuž nebylo udržování fixního kurzu koruny problémem. Svou roli sehrál i devalvační polštář, který na začátku transformace výrazně oslabil kurz a dal tím podnikům prostor pro zvýšení konkurenceschopnosti v porovnání se zahraničními podniky, na druhé straně to přineslo „uspávací efekt“, který se projevil tím, že podniky nebyly donuceny k výraznější restrukturalizaci.

Rozvoj finančního a především peněžního trhu společně se zavedením vnější směnitelnosti koruny (postupně byly rušeny devizové restrikce a omezení, které regulovaly směnu domácí měna za zahraniční) v dalších letech ovlivňovaly měnovou politiku a její řízení nejvíce. Měnová politika byla řízena prostřednictvím tržních nástrojů, jejichž podoba se s rozvojem peněžního trhu zdokonalovala a přibližovala měnověpolitickým standardům Evropské centrální banky a dalších centrálních bank ve vyspělých západních ekonomikách.

Na druhé straně uvolnění trhu a rozvoj finančního trhu omezovaly účinnost fungujícího systému řízení měnové politiky při fixním kurzu. K této situaci se zajímavě vyjádřil Holman (2002), který liberalizaci toků na finančním účtu a umožnění obchodování

² Český statistický úřad uvádí data od roku 1991, s tím že základním rokem je rok 1990.

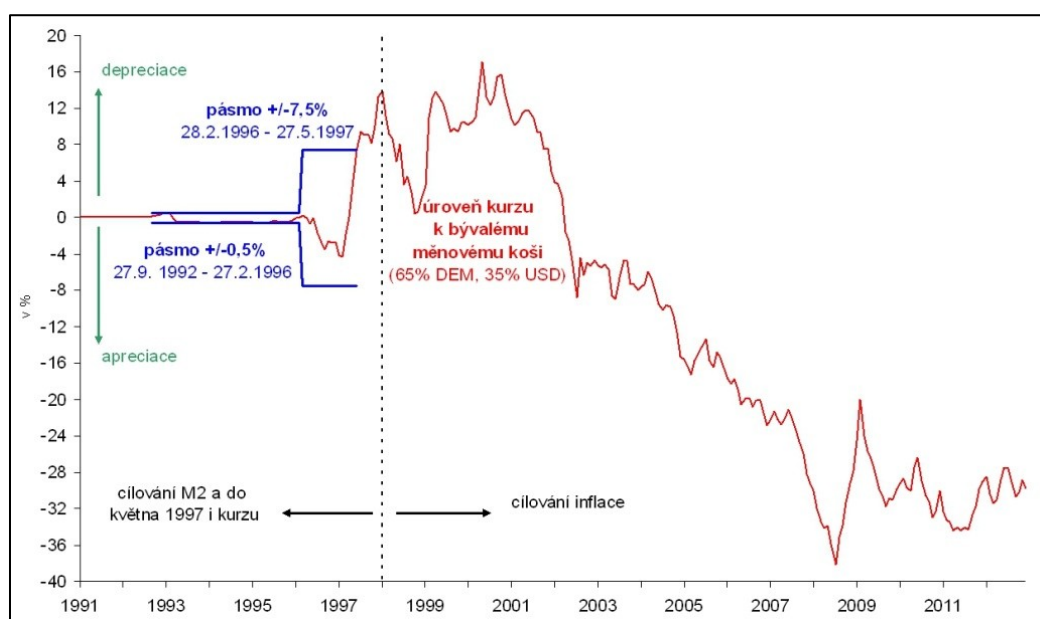
s českou korunou na mezinárodních měnových trzích považuje za odvážné a jako nabídku pro spekulace s českou měnou, kterým skutečně v roce 1997 došlo. Zároveň poukazuje na to, že okolní země jako Polsko či Maďarsko, které byly v podobné ekonomické situaci, podobnou liberalizaci nedovolily a zároveň žádnou ekonomickou krizi nepocítily.

Rychle se rozvíjející finanční trh a vyšší úrokové sazby znamenaly příliv dluhového kapitálu ze zahraničí. Zároveň otevření trhu zahraničním investorům po letech za „železnou oponou“ byly příležitostí pro zahraniční přímé investice. ČNB v režimu fixního kurzu přebytečné devizy z trhu odčerpávala, k čemuž využívala dodatečně emitované koruny, což společně s růstem úvěrů výrazně ohrožovalo dodržení cíle meziročního růstu peněžní zásoby.

V reakci na vzniklou situaci a ve snaze stahovat přebytečné peněžní prostředky z oběhu dne 19. června 1996 ČNB podpořila růst úrokových sazeb. Úrokové sazby u nás následně předčily sazby na dolarových či markových trzích, což vedlo k dalšímu přílivu kapitálu ze zahraničí, jelikož zahraniční subjekty viděly v tom opatření ideální příležitost k uložení svých volných peněžních prostředků. Tak vznikl začarovaný kruh, kdy zvýšení úrokové sazby odčerpalo část peněžních prostředků z oběhu, ale zároveň přineslo další prostředky ze zahraničí. Tato situace působila negativně na hospodářskou situaci.

V dané situaci byla ČNB nucena zasáhnout, jako řešení bylo koncem února 1996 vybráno rozšíření fluktuačního pásma, ve kterém se směly pohybovat změny kurzu koruny z původních $\pm 0,5$ % na $\pm 7,5$ % (viz. obrázek 3.1). Toto opatření přineslo snížení potřeby intervencí, ale dostatečně účinné nebylo, protože příliv kapitálu se pouze zmírnil, tudíž stále se nedařilo dosáhnout cíle řízení růstu peněžní zásoby. Tato situace společně s neduhy souvisejícími se změnou celého ekonomického systému, nestabilní bankovníctví a nepřilíš produktivní hospodářství vedlo k oslabení důvěry v české hospodářství (Holman).

Obrázek 3.1 Vývoj kurzu koruny k měnovému koši



Zdroj: Česká národní banka (2014)

3.2.2 Měnová politika v roce 1997

Ekonomická situace popsaná v předcházející kapitole vyvrcholila ekonomickou krizí v roce 1997. Podle Klause (2000), tehdejšího předsedy vlády, mělo přijít mírné restriktivní opatření, které by ochladilo napjatou ekonomickou situaci v ČR už v roce 1995. Ze strany vlády zde nebyla ochota přinést restriktivní opatření z důvodů blížících se voleb v roce 1996, které daly vzniknout nepříliš silné menšinové vládě. V této situaci přišla navíc restrikce ze strany ČNB, která zvýšila úrokové sazby a zásadně navýšila povinné minimální rezervy z 8,5 % na 11,5 %. Holman (2002) tuto situaci popsal takto: „Tento obrat v měnové politice nebyl šťastný. Vedl k výraznému zpomalení růstu peněžní zásoby a úvěrů a přišel už v době, kdy měla ekonomika vrchol hospodářského cyklu za sebou. ČNB tak ušetrčila české ekonomice brzdicí impuls, který zbytečně prohloubil hospodářskou recesi v následujících letech.“

V dané situaci přišel tzv. domino efekt. Banky začaly urychleně stahovat z oběhu peněžní prostředky v řádech miliard korun, čímž byly donuceny vypovídat úvěry či neposkytovat nové, což byla likvidační pro některé podniky. Danou situaci některé banky nezvládly vůbec, některé jen s obtížemi. Trh jako první již na konci léta opustila První kreditní a úvěrová banka, kterou rychle následovala Agrobanka – to byly první reálné náznaky přicházející krize. Situace se vyhrtila v roce 1997, na který oslabená vláda s vypětím všech sil připravila růstový rozpočet, což byla chyba, jelikož ekonomika s časovým zpožděním zareagovala na restriktci z června předcházejícího roku. Václav Klaus, který byl i

v tomto volebním období předsedou vlády, popisuje situaci tak, že od začátku roku 1997 ubývaly příjmy státního rozpočtu z průmyslu. V této chvíli začalo být zjevné, že ekonomický růst se v ČR zastavil. Vláda se na situaci pokusila reagovat restriktivními opatření v podobě úsporných balíčků, které zastavily vládní výdaje, ale také ještě více podpořily stagnaci poptávky. (Klaus, 2000)

Výše uvedené nedostatky transformace české ekonomiky ještě podtrhla ekonomická krize v jihovýchodní Asii, kde některé země vykazovaly podobné náznaky nestability jako ČR. Česká koruna začala být investory velice rychle prodávána a zahraniční kapitál opouštěl zemi. Propad hodnoty české koruny musela ČNB zastavit a to pomocí intervencí, kterými se snažila udržet kurz v dosavadním flukтуаčním pásmu. V rámci těchto ČNB úspor přišla o tři miliardy devizových rezerv, současně navýšila prudce úrokové sazby. Nic z toho nezabránilo spekulantům k hromadnému prodeji české měny. Centrální banka byla donucena opustit režim pevného kurzu a uvolnit kurz do tzv. floatingu. Uvolnění kurzu zastavilo masivní prodej a pád koruny – měnová krize byla zastavena.

Měnová krize v roce 1997 měla v podstatě krátký průběh, ovšem promítla se do dalších odvětví. Přerostla totiž v krizi bankovní, což vedlo k pádu některých bank a poklesu důvěry v české bankovníctví a to mělo další důsledky, především zahraniční investoři neměli takovou ochotu vložit volné prostředky do české ekonomiky a u českých bank, což se projevilo ekonomickou krizí, kterou podtrhla politická krize, kdy byla vzniklá situace částečně dána za vinu slabé vládě, která padla, a v roce 1998 následovaly předčasné volby.

3.2.3 Ekonomická situace a měnová politika v letech 1998 - 2007

Centrální banka s uvolněním kurzu ztratila nástroj, kterým udržovala stabilní vývoj inflace a cenové hladiny, což je primární cíl ČNB. Tuto situaci tedy bylo potřeba řešit a jako nové pravidlo měnové politiky bylo vybráno cílování inflace. Toto východisko bylo velice vhodné, protože bylo potřeba usměrňovat inflaci, která po krizi neúměrně rostla. V květnu roku 1997 dosahoval meziroční index spotřebitelských cen hodnoty kolem 6 %, na konci roku 1997 to bylo již více než 10 % a na začátku roku 1998 13%. Jestliže v kapitole 2.3 hovoříme o cílech monetární politiky a jako hlavní cíl je uvedeno udržování cenové stability, tak z dat o spotřebitelských cenách jasně vidíme, že tento cíl plněn nebyl (Jílek 2013).

ČNB tedy od začátku roku 1998 přistoupila k měnověpolitickému režimu cílování inflace. Na úvod je vhodné poznamenat, že cílování inflace samo o sobě není nástrojem, ale je to režim, ve kterém jsou inflační očekávání ovlivňována pomocí nástrojů. ČNB jako tento

nástroj pro usměrňování inflace využívá operace na volném trhu a to konkrétně tzv. 2 týdenní repo sazbu.³ Kromě výše repo sazby centrální banka také vyhláší objem vkladů, který je za tuto sazbu ochotná přijmout. Výměnou za obdržené peněžní prostředky získávají obchodní banky cenné papíry. Takto funguje restriktivní monetární politika, expanze funguje právě naopak.

Vzhledem k tomu, že v ekonomice existují zpoždění, ČNB se při řízení inflace řídí předpovědí budoucího vývoje. Prognóza vývoje inflace a celého hospodářství vychází jak ze současné situace, předpokladů budoucího vývoje a zároveň zkušeností předchozího vývoje. Prognózu sestavuje Rada ČNB ve spolupráci se statistiky a Měnovou sekcí ČNB, s ohledem na nejpravděpodobnější vývoj ekonomiky. Prognóza vzniká na střednědobý horizont (12 – 18 měsíců). V rámci prognóz se odhaduje vývoj více veličin, jako meziroční růst HDP, vývoj úrokové sazby PRIBOR⁴ a právě inflace, která je nejdůležitější pro vývoj měnové politiky. Tvorba takovéto prognózy trvá přibližně měsíc, na vypracování se podílí tzv. predikční tým ČNB. V rámci úvodních setkání predikčního týmu jsou diskutovány podmínky domácí ekonomiky. Dále nesmí být opomenut zahraniční ekonomický vývoj (cena surovin, vývoj ekonomické cyklu partnerů ČR, cenové indexy, kurz EUR/USD, založená na předpovědi Consensus Forecasts, která obsahuje předpověď vývoje světové ekonomiky. Takto vytvořena prognóza je vložena do složitého modelu rovnic, které popisují vztahy domácích ekonomických veličin se zahraničními. Jedna ze základních rovnic modeluje reakci krátkodobých úrokových sazeb na budoucí ekonomický vývoj. Tato reakce centrální banky zabezpečuje návrat ekonomiky k rovnováze ve střednědobém horizontu, včetně postupného návratu inflace na cíl ČNB. Výsledná prognóza, kterou model vrátí je opět diskutována a případně upravena predikčním týmem a konzultována s experty. Takto vzniká finální makroekonomická prognóza. Zároveň vznikají alternativní plány, pokud by se reálný ekonomický vývoj některých veličin vložených do modelu zásadně lišil od předpokladu. Prognózy se vytváří čtvrtletně a jsou prezentovány veřejnosti v tzv. zprávách o inflaci. Tyto zprávy o inflaci se vydávají „rolované“, což znamená, že jsou horizont prognózy je každé tři měsíce o jedno čtvrtletí posunut dopředu. Toto vydávání pravidelných zpráv a hodnocení minulého vývoje a prognóza budoucího vývoje činí politiku ČNB transparentní,

³ Jurečka (2010, s. 166) uvádí: „Repo sazba je maximální úroková míra, za kterou mohou obchodní banky ukládat své přebytečné prostředky v centrální bance.“

⁴ PRIBOR: Jedná se o úrokovou sazbu, za kterou si banky navzájem poskytují úvěry na českém mezibankovním trhu.

důvěryhodnou a umožňuje ekonomickým subjektům uzpůsobit svá očekávání ekonomickému vývoji. (ČNB, 2015)

V historii vydávání prognóz ČNB rozlišujeme dvě období a to od roku 1998 do roku 2002, kdy ČNB vydávala podmíněnou prognózu. Tato predikce budoucího vývoje byla podmíněna předpokladem neměnnosti nastavení úrokových měn, tedy vývoj inflace v případě, že centrální banka v období prognózy nebude nijak zasahovat do ekonomického vývoje. Od roku 2002 ČNB využívá prognózu nepodmíněnou, která obsahuje jak předpověď vývoje inflace, tak vývoje úrokových měr v závislosti na cíl centrální banky. Centrální banka tedy rozhoduje o tom, jakým směrem se budou v průběhu času ubírat její zásahy do měnové politiky. Jílek (2013) tento proces popisuje tak, že měnová politika není založena na konceptu „autopilota“, který by samostatně jednoduchým srovnáním inflační prognózy a příslušného cíle vypočítal optimální úrokovou míru, ale na podrobném posouzení aktuálního stavu a především výhledu vývoje hospodářství do budoucna. Jedná se o flexibilní cílení inflace, která má stabilizovat inflaci kolem cíle.

V praxi to znamená, že Bankovní rada ČNB sleduje nejnovější prognózu a sleduje rizika, která mohou ohrozit její naplnění. Tyto rizika jsou diskutována na zasedáních bankovní rady a je rozhodováno, zda by se z důvodu určitého rizika mělo změnit nastavení měnověpolitických nástrojů. Změna těchto nástrojů poté díky fungování transmisního mechanismu vede ke kompenzaci tlaků na ekonomiku, které by vychýlili inflaci mimo cílové pásmo. Pokud centrální banka například sleduje zbrzdění ekonomického vývoje u významného zahraničního partnera, tak tuto skutečnost kompenzuje snížením úrokové repo sazby, což vede k povzbuzení domácí ekonomiky. Centrální banka samozřejmě v nutných situacích může sáhnout i restriktivním opatřením.

Při cílování inflace je nutné mít nastaven určitý cíl, který chceme splnit. ČNB v prvním období cílování inflace cílila na tzv. čistou inflaci. Čistou inflaci se týkala neúplného spotřebního koše, ze kterého byly vyňaty položky s regulovanými cenami, které tedy nebyly ovlivnitelné měnovou politikou. Ze spotřebního koše čítajícího 775 položek bylo vynecháno 117 položek, zbylých 658 tvořilo čistou inflaci. Od roku 2002 se ČNB zaměřuje na celkovou inflaci, do které byl zahrnut celý spotřební koš. Ke změně vedlo to, že ekonomické subjekty jsou ovlivňovány vývojem veškerých cen, proto je pro jejich očekávání přínosnější mít zprávy o celkové inflaci. Je potřeba dodat, že existují výjimky, kdy centrální banka nereaguje na vychýlení inflace z inflačního cíle. Jedná se o šoky, které jsou mimo dosah měnové politiky a snaha za každou cenu udržet inflaci v cíli by mohla vést k výkyvům

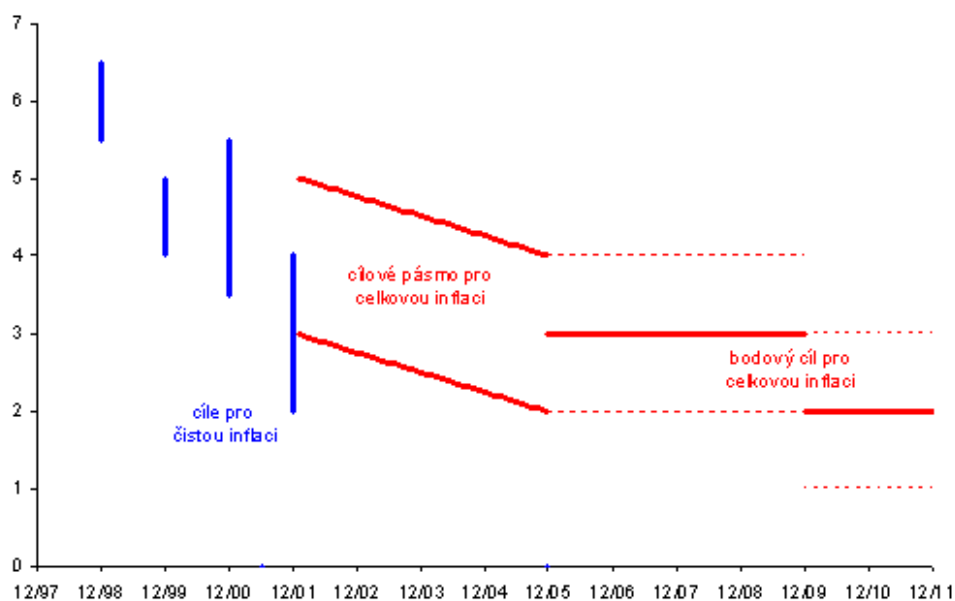
jiných veličin jako hrubý domácí produkt či nezaměstnanost. Mezi takovéto šoky patří například přírodní katastrofy či změna nepřímých daní.

Pro posouzení toho, na kolik byla změna režimu měnové politiky úspěšná, je potřeba se podívat na vývoj makroekonomických ukazatelů v následujících letech. Po zavedení cílování inflace byly pro každý rok nastavovány pásma pro inflační cíl (viz. obrázek 3.2). Mezi lety 1998 – 2001 byl nastaven interval procentuální výše čisté inflace. Od roku 2002 do roku 2005 bylo aplikováno cílové pásmo pro celkovou inflaci, jehož hodnota se postupně snižovala. Mezi roky 2005 a 2009 byl stanoven cílový bod celkové inflace ve výši 3 %, inflace se mohlo pohybovat v horizontu ± 1 p.b a po roce 2009 byl tento bod snížen na 2 %. Toto opatření bylo přijato proto, aby inflace v ČR v budoucnu splňovala podmínky maastrichtských kritérií pro vstup do eurozóny a zavedení eura.

Průběh skutečné inflace ve sledovaném období můžeme vidět níže (viz. graf 3.5). Můžeme vidět, že v prvním roce cílování inflace zůstala vysoko nad cílem centrální banky, což bylo z velké části dáno následky krize v roce 1997, jejíž následky přetrvávaly především v první polovině roku 1998. Kritický rok 1998 je popsán ve výroční zprávě ČNB (1998, s. 16) takto: „Měnová politická rozhodnutí na začátku roku 1998 byla přijímána v prostředí inflačních tlaků a značných nejistot ohledně budoucího vývoje inflace. Ve druhém pololetí se však začal prosazovat proces desinflace.⁵ Především díky exogenním faktorům ležícím mimo přímý dosah měnové politiky poklesla meziroční čistá inflace v prosinci 1998 hluboko pod úroveň krátkodobého inflačního cíle.“

⁵ Dezinflace – pokles míry inflace

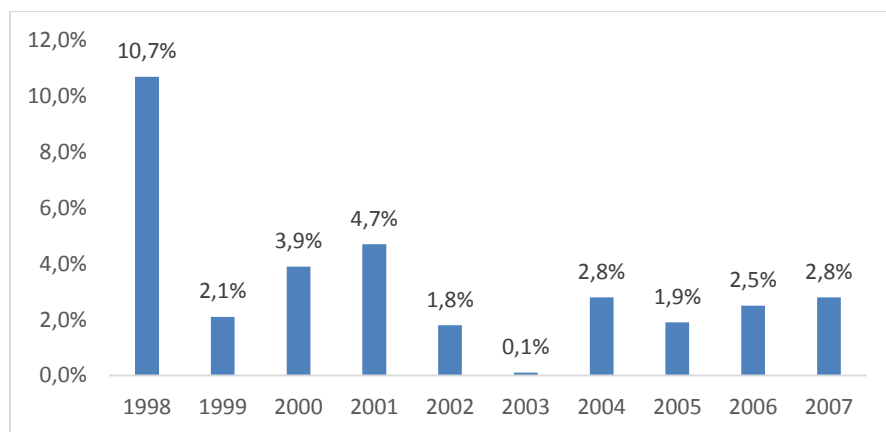
Obrázek 3.2 Inflační cíle ČNB



Zdroj: Česká národní banka (2014)

V následujících letech došlo k prudkému poklesu inflace, která „podsřelovala“ nastavený cíl centrální banky. Mezi důvody, které k této situaci vedly je uváděn pokles cen surovin na světových trzích, pokles kurzu české koruny, recese v zemích českého exportu a celkový pokles cen potravin.

Graf 3.5 Vývoj inflace v letech 1998 – 2007



Zdroj: Český statistický úřad (2014)

Rok 1998 byl celkově velice významným, co se makroekonomické situace týče. Jak bylo uvedeno v podkapitole, týkající se krize v roce 1997, měnová krize se změnila i na krizi bankovní a následně i ekonomickou. Ze strany ČNB byl zpřísněn dohled nad bankovním trhem a také samotné banky poučeny dřívějším vývozem, byly mnohem obezřetnější, co se

týče úvěrování. V podnikové sféře to mělo za následek pročištění trhu, ze kterého odpadly podniky, které nebyly schopny dále fungovat bez štedré výpomoci bank. To vedlo k výraznému vzrůstu nezaměstnanosti (viz. tabulka 3.2). Omezeno bylo i úvěrování domácností a tato kombinace vedla k poklesu poptávky, čímž se snižovala nerovnováha na trhu. Pokles poptávky se projevil i v bilanci zahraničního salda (viz. tabulka 3.2), tudíž se zmírnila i vnější nerovnováha. Samo o sobě by snížení nerovnováhy na trhu vnitřním i vnějším bylo vnímáno pozitivně, ale v tomto případě bylo způsobeno „zmrazením“ ekonomiky, což dokazuje i pokles hospodářského růstu vyjádřený ukazatelem HDP (viz. tabulka 3.2).

Tabulka 3.2 Vývoj základních makroekonomických ukazatelů v letech 1998 - 2008

Rok	Míra nezaměstnanosti	Saldo zahr.obchodu (mld.Kč)	Změna HDP
1998	6,5%	-80,24	-0,3%
1999	8,7%	-64,41	1,4%
2000	8,8%	-120,83	4,3%
2001	8,1%	-117,42	3,1%
2002	7,3%	-70,81	1,6%
2003	7,8%	-69,79	3,6%
2004	8,3%	-26,44	4,9%
2005	7,9%	38,62	6,4%
2006	7,1%	39,76	6,9%
2007	5,3%	87,92	5,5%

Zdroj: Český statistický úřad (2014)

V dalších letech se centrální bance dařilo udržovat nízkou a stabilní hladinu inflace. Postupně se tak podařilo ekonomiku stabilizovat a v druhé polovině roku 1999 byl zaznamenán obrat a mírný ekonomický růst. Centrální banka v tomto období podporovala ekonomické oživení postupným snižováním svých úrokových sazeb a snížením povinných minimálních rezerv. Na začátku roku 1998, kdy započala ČNB fungování režimu cílování inflace za pomoci nástroje úrokové dvou týdenní repo sazby, tato sazba byla na hodnotě 15 %,

na konci roku 1999 vykazala hodnotu 5,25 %. Během těchto dvou let centrální banka celkem devatenáctkrát snížila tuto úrokovou sazbu, většinou o 0,5 procentního bodu (viz příloha 1). Z tohoto jednání můžeme vidět jistou opatrnost v počínání ČNB, která prováděla expanzivní politiku, ale s citem a ve snaze vyhnout se dalším ekonomickým šokům. Svou roli na hospodářském růstu v těchto letech sehrála i nová vláda Miloše Zemana, která podporovala proexportní politiku, a zlepšení spolupráce se zahraničím vedlo k uplatnění české produkce v zahraničí, což kompenzovala stále nízkou domácí poptávku a zároveň vedlo k dalšímu snížení salda platební bilance.

I v dalším roce byla ekonomická situace ČR stabilní. Nízká hladina inflace a zastavený růst nezaměstnanosti byly důkazy toho, že se podařilo vyvést zemi z krize. V roce 2000 došlo k mírnému růstu poptávky, kterou podpořily jak investice domácností a firem, tak státní investice. Celá ekonomika se navíc začala připravovat na vstup ČR do Evropské unie, právě pro možnost tohoto vstupu bylo zásadní udržet nastolený vývoj domácí makroekonomické sféry.

Podobný průběh byl zaznamenán i v dalších letech, kdy opět domácí ekonomika rostla, i přes stagnaci v ekonomikách okolních zemí, jako například v Německu, které bylo a je hlavním zahraničním partnerem ČR. Ekonomický růst ČR nebyl nikterak závratný, na druhou stranu byl stabilní a při oslabené poptávce v zahraničí uspokojující. I přes slabou zahraniční poptávku a posilující kurz české koruny se od roku 2002 začalo dařit snižovat schodek platební bilance zahraničního obchodu. Zároveň v roce 2002 byl stanoven definitivní termín přijetí ČR do Evropské unie na 1. května 2004. K tomuto významnému mezníku se upírala celá ekonomie i politika. I sama Evropská rada jakožto přední orgán EU si pochvalovala soudobý vývoj české ekonomiky, především právě stabilitu pozitivního vývoje makroekonomických veličin. Centrální banka podporovala postupný a stabilní růst expanzivní politikou, průběžně snižovala své úrokové sazby, pokud jsem na konci roku 1999 hovořilo o dvou týdenní repo sazbě na úrovni 5,25 %, tak na konci roku 2001 byla výše repo sazby 4,75 %, na konci roku 2002 už pouze 2,75 % a koncem roku 2003 pouze 2 %, což byla i sazba, se kterou jsme vstoupili do EU a zároveň byla srovnatelná právě se sazbami zemí eurozóny.

Rok 2004 byl úspěšný nejen z důvodů vstupu ČR do EU, ale také se podařilo naplnit inflační cíl pro daný rok. Zároveň česká ekonomika po celý rok rostla přibližně o 4 %, což předčilo ostatní země eurozóny jako například Německo. Český růst byl tažen především domácími investicemi, za růstem inflace stály změny přímých daní a také očekávání

spotřebitelů spojená se vstupem do EU. Naopak pozitivně vstup do EU působil na vývoz, čímž byl snížen schodek platební bilance.

Léta 2005 až 2007 byly pro českou ekonomiku tzv. „zlatým obdobím“. Díky nízkým cenám potravin, zajištěných především klesáním cen zemědělské produkce se dařilo držet velice nízkou inflaci, která se povětšinu času držela v prognózovaném pásmu, který bylo právě od roku 2005 nastaveno na 3 % s možnou odchylkou +/- 1p.b. Česká ekonomika v tomto období rostla nejrychleji od rozdělení republik, zároveň byla nejrychleji rostoucí ekonomikou ze všech zemí, které přistoupily k EU v roce 2004. To vše vedlo k pozitivnímu vývoji ostatních makroekonomických veličin, zaznamenán byl prudký pokles nezaměstnanosti, která v období mezi roky 2004 až 2007 klesla o tři procentní body z 8,7 % na 5,7 %. Navíc v roce 2005 bylo poprvé v historii samostatné ČR dosaženo kladného salda platební bilance, když vývoz zboží a služeb předstihl jejich dovoz. Na tuto situaci reagovala ČNB, která zaznamenala tento pozitivní vývoj domácí ekonomiky, a proto přišla s restriktivními opatřeními. Naposledy 29. dubna 2005 došlo k expanzivnímu změnění repo sazby, která byla snížena z 2 % na 1,75 %. Od října 2005 došlo k restrikci ze strany ČNB, která začala ekonomiku mírně brzdit a postupně navyšovala úrokovou sazbu až do února 2008, kdy byla repo sazba zvýšena na 3,5 %. S ohledem na celosvětový ekonomický vývoj po roce 2008 se toto opatření ukázalo jako velice prozíravé. (Výroční zprávy ČNB 1998 – 2008)

3.4 Dílčí shrnutí

Tato kapitola byla věnována tvůrci měnové politiky České republiky, kterým je Česká národní banka. V první pasáži kapitoly byl rozebrán historický vývoj, který vedl ke vzniku ČNB. V podstatě můžeme tvrdit, že s každou změnou politického systému na území současné ČR došlo i ke změně ve fungování ČNB. Další oddíl byl věnován pouze charakteristice, fungování a principům současné centrální banky České republiky, která funguje na základě Zákona o centrální bance. Dále byla detailně rozebrána měnová politika ČNB a její změny v čase a to jak se v každém měnověpolitickém režimu vyvíjely klíčové makroekonomické ukazatele. V prvním období mezi roky 1993 až 1997 fungovala měnová politika v režimu pevného kurzu a cílování peněžní zásoby. Bylo ukázáno, jak nezvládnutá transformace na tržní ekonomiku vedla z optimistického vývoje do měnové krize v roce 1997, která se změnila v krizi bankovní, ekonomickou a politickou. Tato krize byla také blíže rozebrána a jak z pohledu měnové politiky, tak z politiky fiskální a to nejvýznamnějšího představitele fiskální

politiky a to předsedy tehdejší vlády Václava Klause. Další text se zaměřil na následky krize v roce 1997. Blíže byl charakterizován režim cílování inflace, ke kterému ČNB přešla od začátku roku 1998 a to jak jej právě ČNB uplatňuje. Dále došlo ke komparaci cílů se skutečnou inflací a další průběh makroekonomických ukazatelů. Závěr kapitoly ukázal vývoj ekonomiky z krize v roce 1997 až ke stabilizované fungující ekonomice, která zvládla vstup do EU a zařadila se mezi jedny z nejlépe fungujících a rostoucích ekonomik bývalého Východního bloku. Na tomto progresu se výrazně podílela Česká národní banka svou měnovou politikou, která byla pro svou transparentnost a funkčnost považována za jednu z předních centrálních bank.

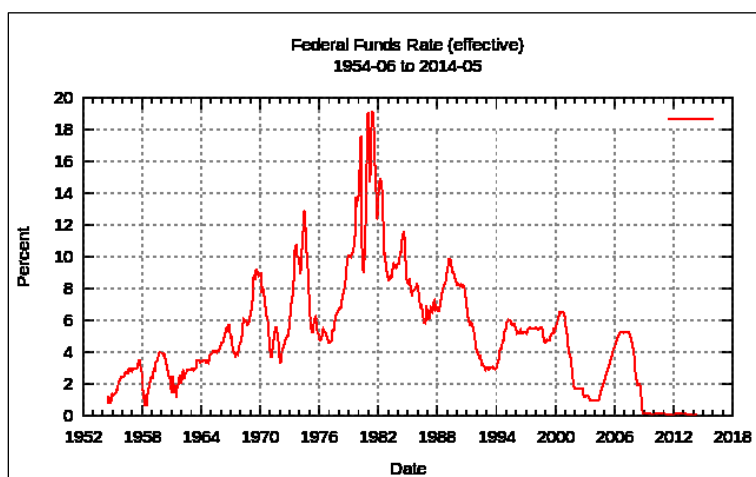
4 Analýza monetární politiky České národní banky v období ekonomické krize

Po příznivých letech ekonomického růstu popsaných v závěru třetí kapitoly se naplnila teorie o ekonomickém cyklu, která hovoří o tom, že po období růstu a dosažení ekonomického vrcholu přichází na řadu ekonomická recese. Tato situace nastala v druhé polovině roku 2008. Oproti měnové krizi v roce 1997, která byla „domácím produktem“ a v podstatě zasáhla pouze ekonomiku ČR, je potřeba uvést, že tato finanční krize byla globálního charakteru a postihla většinu světového hospodářství, právě díky všeobecné globalizaci.

4.1 Současná finanční krize

Abychom mohli charakterizovat tuto krizi, která zasáhla i českou ekonomiku, tak z důvodu, že se jedná o krizi globální, musíme její původ hledat ve světové ekonomice. Původní zdroj této krize se nalézá v USA, a ačkoliv se krize naplno projevila až v roce 2008, její základy byly položeny již v roce 2001. Ekonomická situace se na začátku nového tisíciletí v USA nevyvíjela dobře, a proto FED prováděla expanzivní politiku a průběžně snižovala úrokové sazby. Tuto situaci dovršily teroristické útoky 11. září 2001, po kterých byla celková důvěra v USA otřesena, ekonomiku nevyjímaje. Na tuto situaci reagoval snížením úrokových sazeb u státních pokladničních poukázek na pouhé 1 % (viz.obrázek 4.1).

Obrázek 4.1 Vývoj úrokových sazeb FEDu



Zdroj: Federal reserve bank of St. Louis (2015)

S touto úrokovou mírou přestalo být pro investory výhodné vkládat volné peněžní prostředky do nákupu cenných papírů FEDu. Naopak banky takto mohly získat od FEDu volné peněžní prostředky za 1 %. Banky si takto půjčovaly levně peněžní prostředky, které pak poskytovaly svým klientům, především v podobě hypotečních úvěrů. Tyto hypoteční úvěry poté začaly hromadně zkupovat investiční banky, které je v rámci securitizace změnily na dluhové cenné papíry, které nabídnu investorům, pro které je to mnohem výhodnější investice, než uložit své volné prostředky u FEDu. Problém nastal ve chvíli, kdy pro uspokojení potřeb co nejvíce investorů, potřebovaly banky více hypoték, a proto začaly snižovat podmínky pro získání hypotečního úvěru. To vedlo k tomu, že hypoteční úvěr získali i méně solventní klienti, kteří po čase přestali být schopni splácet. Nemovitost propadla bance, která ji nabídla k prodeji. S tím jak rostl počet rizikových hypoték, ale rostl i počet takto zadlužených prodávaných nemovitostí, což vedlo k tomu, že nabídka na trhu nemovitostí předčila poptávku, čímž klesaly ceny nemovitostí. Investoři tím pádem vlastnili pouze spoustu nemovitostí, jejichž cena klesala a navíc o ně nebyl zájem, tudíž je nemohli prodat, tím pádem neměli k dispozici peněžní prostředky na uhrazení svých závazků, což vedlo k postupnému krachu (Investujeme.cz, 2009).

Krach hypotečního trhu se postupně přesunul na bankovní trh USA. Z pěti nejvýznamnějších investičních bank zůstaly pouze dvě a to Morgan Stanley a Goldman Sachs. Naopak trh opustily tak významné bankovní společnosti jako Bear Stearns, Lehman Brothers a Merrill Lynch. Některé pouze investiční banky, krach potkal například největší americkou spořitelnu Washington Mutual. Potíže se nevyhnuly ani pojišťovací společnosti AIG (American Insurance Group), která pojišťuje finanční operace finančních institucí po celém světě. Tato společnost přežila jen díky zásahu FEDu, který společnosti půjčil 85 miliard dolarů, výměnou za 79,9 % akcií AIG, které připadly americké vládě.

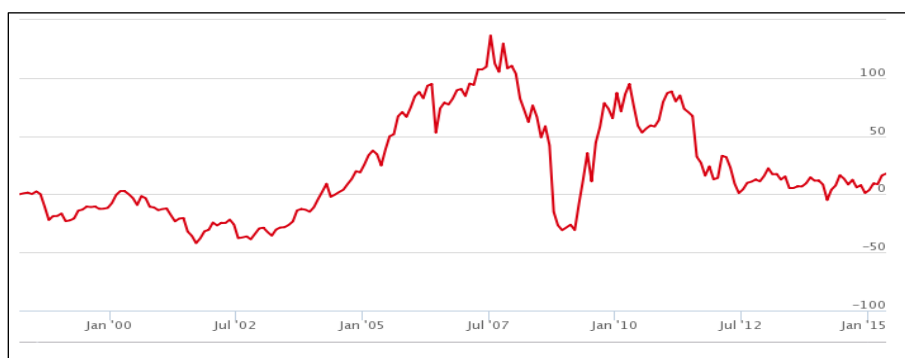
Jak bylo řečeno výše, americká ekonomika je jednou z nejvýznamnějších a jsou na ni navázány ekonomiky celého světa. Díky tomu se propad na bankovním, finančním a akciovém trhu postupně rozšířil z USA do celého světa. (Finance.cz, 2008)

4.2 Ekonomický vývoj a měnová politika v současné finanční krizi

Současná ekonomická krize bývá někdy rozdělena dvě části, primární, která výrazně postihla bankovní sektor a sekundární, kdy se primární problémy promítly do reálné ekonomiky. V České republice primární krize nezasáhla natolik fatálně bankovní sektor, jak tomu bylo například v USA, kde krachovaly významné banky. V ČR nebyl zaznamenán,

krach nebo větší finanční problémy žádné z domácích bank (ani poboček zahraničních bank). Banky působící na českém trhu jsou poměrně vysoce likvidní, navíc neposkytují ve významné míře úvěry v cizích měnách, tudíž nejsou tolik závislé na dění na zahraničních trzích. Navíc úvěrování po zkušenostech z druhé poloviny devadesátých let podléhá přísnému dohledu ČNB a získat úvěr v ČR není tak snadné jak tomu bylo např. v USA. Co se týče úvěrování, krize ovlivnila i české bankovníctví, protože banky začaly být obezřetnější při poskytování úvěrů. Další z oblastí, kde v rámci krize došlo k výraznému propadu je oblast investic. Propad hodnoty světových akcií se projevil na trhu investic, jako reprezentativní příklad je uveden na obrázku 4.2 vývoj akciového fondu Sporotrend České spořitelny. Takový propad vedl k růstu nedůvěry investorů, kteří své volné prostředky nejsou ochotni investovat, tím pádem mají společnosti problém získat prostředky, což vede k utlumení produkce mnoha světových, ale i domácích společností (Řežábek, 2009).

Obrázek 4.2 Výkonnost akciového podílového fondu Sporotrend 2000 – 2015



Zdroj: Česká spořitelna (2015)

Sekundární část ekonomické krize měl na tuzemskou ekonomiku výraznější dopad, jelikož česká ekonomika je poměrně výrazně otevřená ekonomika, což znamená, že podíl vývozu a dovozu na HDP je poměrně výrazný. Z toho důvodu se dalo předpokládat, že prostřednictvím zahraničního obchodu se světová finanční krize dotkne i české ekonomiky. Oslabení zahraničního obchodu dokumentuje tabulka 4.1, kde je vidět, že již v roce 2008 byl vývoz oproti roku předchozímu o 0,2 % nižší a v dalším roce se propadl mnohem více. Ještě větší propad v roce 2009 zaznamenal import, a to z důvodu poklesu domácí poptávky. Ačkoliv saldo zahraničního obchodu vzrostlo, nebylo to pozitivní, protože růst byl důsledkem ochladnutí domácí ekonomiky.

Pokles zahraniční poptávky se projevil jako nejvýraznější důsledek celosvětové krize v ČR. Domácí podniky v druhé polovině roku 2008 pocítily výrazný úbytek zakázek. To se

týkalo především společností podnikajících v průmyslové výrobě a obchodu. Celkový pokles investic se promítl negativně také do stavebnictví. Od podzimu 2008 se český průmysl neustále propadal, firmy z důvodu nedostatečného počtu zakázek utlumovaly výrobu, dle Hospodářské komory (2009) více než 31 % domácích firem na několik dnů muselo naprosto zastavit provoz. Propad ekonomiky pokračoval i v roce 2009, ve kterém průmyslová výroba zaznamenala 23% meziroční propad.

Tabulka 4.1 Vývoj zahraničního obchodu ČR 2007 – 2013

Rok	Saldo zahr.obch.v mld.Kč	Změna exportu v %	Změna importu v %
2007	87,9	15,6	13,6
2008	67,2	-0,2	0,6
2009	149,6	-13,5	-17,3
2010	121,2	18,4	21,2
2011	191,1	13,7	11,4
2012	305,7	6,7	3,0
2013	350,6	3,1	1,8

Zdroj: Český statistický úřad (2015)

Krise se postupně z průmyslu přenesla na celou ekonomiku, jelikož průmyslové podniky při utlumování výroby buďto krátily mzdy, nebo rovnou zaměstnance propouštěly. Růst nezaměstnanosti (viz. tabulka 4.2) vedl k poklesu příjmů domácností, které navíc pod tlakem medializace ekonomické situace začaly být velice opatrné, co se týče svých výdajů a investic, které byly odkládány. Tato nejistota vedla k růstu úspor a poklesu výdajů domácností a dalšímu oslabení poptávky, stejně jako již byla oslabena zahraniční poptávka. Tato situace se projevila na celkovém oslabení ekonomiky, což dokumentuje meziroční propad HDP (tabulka viz. 4.2), výrazně ovlivněný právě utlumením domácí produkce.

Při pohledu na vývoj změny meziročního DPH (viz. tabulka 4.2) vidíme, že česká ekonomika po krizových letech 2008 a 2009 zaznamenala v následujících letech mírný nárůst, který byl ale krátkodobý, protože v letech 2012 a 2013 nastal opět propad meziroční změny HDP do záporných čísel. Klaus (2013) tento propad již nepřisuzuje celosvětové krizi, nýbrž problémům domácí ekonomiky. Tento fakt potvrzuje meziroční vývoj HDP sousedů ČR. I ostatní země ve střední Evropě zaznamenaly v letech 2012 a 2013 nižší růst než v prvních po krizových letech, ale nikdo nezaznamenal takový propad jako ČR. Za hlavní příčiny

setrvávající stagnace české ekonomiky Klaus (2013) považuje krizí oslabený zahraniční obchod, který jak na straně vývozu, tak na straně dovozu ztrácí na dynamice. Z toho důvodu jsou oslabeny investice domácích firem i domácností, které se potýkají s vysokou nezaměstnaností, kterou se nepodařilo ani přiblížit zpět k hodnotám před krizí. Navíc při dlouhodobém stavu vysokého počtu nezaměstnaných osob, došlo i k poklesu reálných mezd. Domácí ekonomice, která překonávala krizová léta 2008 a 2009 podrazily nohy v cestě k předkrizovým hodnotám i fiskální restrikce. Veřejné finance jsou v ČR dlouhodobě deficitní, ke změně a snižování deficitu veřejných financí nedošlo v růstových letech, což byla chyba. Vláda premiéra Nečase, která nastoupila v roce 2010, si dala za cíl snižovat deficit veřejných financí a z toho důvodu došlo ke snížení vládních investic od roku 2010 o 20 až 30 miliard ročně. Kromě snížení výdajů došlo i ke zvýšení daně z přidané hodnoty (DPH). Základní sazba DPH za vlády Petra Nečase stoupla z 20 % na 21 % a snížená sazba DPH vzrostla z 10 % na 15 %. Tato restrikce vedla ke snížení spotřeby domácností a společně nepříznivou situací na trhu práce jen podpořila negativní vývoj domácí poptávky.

Tabulka 4.2 Vývoj makroekonomických ukazatelů v letech 2008 – 2014

Rok	Změna inflace	Nezaměstnanost	Změna HDP
2008	6,3%	4,4%	2,7%
2009	1,0%	6,8%	-4,8%
2010	1,5%	7,4%	2,3%
2011	1,9%	6,8%	2,0%
2012	3,3%	7,0%	-0,8%
2013	1,4%	7,0%	-0,7%
2014	0,4%	6,1%	2,0%

Zdroj: Český statistický úřad (2015)

Česká národní banka i v době, kdy do České republiky dorazila celosvětová ekonomická krize, zůstala v měnověpolitickém režimu cílování inflace, kdy dlouhodobý cíl inflace v ČR je nastaven na 2% (toleranční pásmo +/- 1p.b.). V roce 2008 byl tento cíl vysoce překročen a to z důvodu vysokého růstu spotřebitelských cen z počátku roku 2008. Na inflační vývoj působily zahraniční proinflační opatření, domácí růst regulovaných cen energií, zavedení poplatků ve zdravotnictví a zvýšení snížené sazby DPH z 5 % na 9 %. V průběhu roku 2008 míra inflace v ČR klesala a pokles pokračoval i v roce 2009 a dalších letech, kdy byla inflace v tolerančním pásmu. Tento vývoj byl způsoben především hospodářskou krizí a převisem nabídky nad poptávkou, kvůli kterému byli prodejci donuceni snižovat ceny. Prudké zvýšení inflace v roce 2012 lze opět přisoudit zvýšení snížené sazby DPH z 10 % na 14 % na začátku roku 2012, což vedlo ke zdražení základních potravin. Od druhé poloviny roku 2014 dochází v ČR k dezinflaci (Výroční zpráva ČNB, 2008,2009).

ČNB stále pro cílování inflace využívala úrokovou repo sazbu, kterou po zvyšování ve „zlatých“ letech 2006 a 2007 začala od února roku 2008 opět snižovat. I tento fakt přispěl k růstu inflace na počátku roku 2008, ale bylo to prozřetelné opatření ČNB, která počítala se zpožděním v ekonomice, a tak začala praktikovat expanzivní měnovou politiku, ještě dříve než reálná krize dopadla na ekonomiku ČR. Repo sazba ČNB v průběhu roku 2008 klesla z 3,75 % na 2,25 % a na konci roku 2009 činila pouze 1 %. V květnu roku 2010 došlo ke snížení repo sazby na 0,75 % a v rámci toho, že domácí ekonomika opět začala postupně růst, ČNB ponechala tuto sazbu až do roku 2012, kdy v období od června do listopadu snížila svou repo sazbu postupně až na 0,05 % (viz. Příloha 1). Tato úroková sazba se rovná technické nule, banky si tedy mohou od ČNB půjčovat peněžní prostředky v podstatě zadarmo a tím

pádem levněji půjčovat svým klientům. Jelikož ani tento vývoj nevrátil domácí ekonomiku do růstových hodnot, ČNB potřebovala pokračovat v expanzivních opatřeních a působit jako protiváha restriktivní fiskální politiky, ovšem repo sazba nenabízela další prostor pro expanzi a z toho důvodu se na podzim roku 2013 ČNB rozhodla využít kurs koruny jako další nástroj.

4.3 Kursové intervence ČNB

Jak bylo uvedeno výše, ČNB beze zbytku vyčerpala nástroj v podobě svých úrokových sazeb, které se propadly téměř na nulovou hodnotu. V rámci toho, že v letech 2012 a 2013 se česká ekonomika nacházela v útlumu, který se projevoval zhoršující situací na trhu práce, domácnostem poklesly příjmy a v závislosti na to i spotřeba, firmám se propadly zisky a proto firmy utlumily své investice. V rámci této ekonomické recese vznikaly protinflační tlaky, které společně s poklesem cen a surovin vedly ke snižování inflace, která se na začátku roku 2014 přiblížila nule, a reálně hrozilo, že dojde k poklesu cenové hladiny, tedy k deflaci. ČNB na tuto situaci musela reagovat, protože byl ohrožen její hlavní cíl a to udržování cenové stability. Z toho důvodu se ČNB rozhodla ponechat kursové sazby na minimu a pro svůj cíl využít jiného nástroje a to měnového kursu, který začala 7. listopadu 2013 cíleně oslabovat. Oslabování kursu domácí měny probíhá pomocí obchodů na devizovém trhu, kde Sekce bankovních obchodů ČNB nakupuje zahraniční měny výměnou za domácí měnu. Díky tomu se na devizovém trhu zvýšila nabídka české koruny (CZK) a začala postupně klesat cena české koruny. ČNB se zavázala udržovat kurz u hranice 27 CZK/EUR (viz. tabulka 4.3). Tento zásah byl ČNB doporučen i Mezinárodním měnovým fondem. Po rozhodnutí o těchto intervencích, ČNB na trhu deviz nakoupila během několika dnů devizy v hodnotě 200 miliard korun. V dalším období se ji dařilo udržovat kurs nad hranicí 27 CZK/EUR pomocí trhu a slovních intervencí, kdy ČNB ujišťuje o tom, že dostojí svému kursovému závazku a při případném posilování domácí měny je připravena k dalším obchodům na devizovém trhu, kterými udrží kurs CZK na stávající hranici. Zároveň je bankovní rada centrální banky připravena používat měnový kurs jako měnověpolitický nástroj minimálně do druhé pololetí roku 2016 (ČNB, 2015).

Tabulka 4.3 Vývoj kursu CZK/EUR

Datum	7.10.2013	6.11.2013	7.11.2013	12.11.2013	31.12.2013
CZK/EUR	25,51	25,79	26,85	27,01	27,45
Datum	30.4.2014	31.8.2014	31.12.2014	13.1.2015	24.4.2015
CZK/EUR	27,46	27,73	27,73	28,41	27,40

Zdroj: Česká národní banka, vlastní zpracování (2015)

Zásah ČNB byl tedy veden proti deflaci, v tomto se ukázal jako úspěšný, protože se podařilo odvrátit hrozbu deflace. Ač deflace, tedy snižování cen může vypadat pro jednotlivce a spotřebitele lákavě, z pohledu národní hospodářství je to jev negativní. Pro současnou českou ekonomiku, která se nemůže vymanit z útlumu, by došlo k dalšímu zpomalení, protože v důsledku očekávaného poklesu cen, by domácnosti a firmy odkládaly své výdaje, což by ještě více snížilo poptávku na trhu a při nízké poptávce klesají firmám zisky, tím pádem snižují mzdy a nepotřebují ani tolik zaměstnanců, tudíž se propouští a roste nezaměstnanost. Takto se vytváří recesní spirála, která může vést až ke zhroucení ekonomiky a výraznému poklesu životní úrovně (ČNB 2015).

Je zapotřebí uvést, že ne všichni ekonomové se ztotožňují s názory a kroky ČNB. Existuje názor (Burke a Ozdagi, 2013), který hovoří o tom, že očekávaná budoucí inflace nepůsobí příznivě na spotřebu obyvatel, pokud neočekávají společně s růstem cen i růst svých reálných příjmů. Jestliže obyvatelstvo předpokládá zvýšení cen při stejném reálném příjmu, svoji spotřebu ještě více omezí, protože v budoucnu budou ještě chudší než dnes. Kovanda (2015) hovoří o tom, že je potřeba rozlišit trh na produkty, u kterých spotřebu může ovlivnit inflační či deflační očekávání, a u kterých nemůže. Těžko lze ovlivnit spotřebu základních statků, jako potraviny, či spotřeba vody, tepla energií nebo nákup základních spotřebičů a vybavení domácnosti. Tyto statky obyvatelstvo spotřebovává ve chvíli, když potřeba vznikne, bez ohledu na to, jestli za nějakou dobu může být cena statku nižší. O tom, že deflace nemusí bránit ekonomickému růstu, hovoří Ryska (2015), který poukazuje na to, že země v okolí České republiky v nedávné době zaznamenaly pokles spotřebitelských cen, přesto zažívají ekonomický růst. Jako příklad uvádí Polsko, které zaznamenalo propad spotřebitelských cen o 1%, ale ekonomický růst HDP o 3,3 %. Zároveň poukazuje na to, že i přes intervence ČNB na konci roku 2013, se po celý rok 2014 inflace v ČR vyvíjela jen lehce nad hranicí nuly, tudíž k zásadnímu růstu spotřebitelských cen nedošlo, ale přesto domácí ekonomika roste. Z tohoto pohledu vyznívají kursové intervence ČNB bezvýznamně. Smírněji se vůči intervenci ČNB vyjadřuje Švejnar (2014), který hovoří o tom, že intervence jsou vždy kompromisem a obětí něco za něco. Přínos intervencí vidí v posílení pozice domácích výrobců, po jejichž produkci je v zahraničí větší poptávka, jelikož pro zahraničí jsou české produkty v danou chvíli levnější. Naopak je zdražen dovoz do ČR, což opět posiluje pozici domácích výrobců, kteří navíc takto mají větší odbyt, a proto poptávají více pracovní síly, což pozitivně působí na trh práce. Negativa spatřuje ve výše zmíněném zdražení dovozních artiklů, což se promítá do růstu nákladů firem.

Ačkoliv se názory na kursové intervence mezi širokou veřejností různí, neoddiskutovatelným faktem je, že česká ekonomika zažila v roce 2014 růst. V roce 2014 byl zaznamenán meziroční růst ukazatele HDP v každém čtvrtletí (tabulka 4.4).

Tabulka 4.4 Meziroční čtvrtletní změna HDP v roce 2014 oproti roku 2013

	1.čtvrtelí	2.čtvrtelí	3.čtvrtelí	4.čtvrtelí	Průměr
Změna HPD	2,0%	2,6%	2,3%	1,3%	2,05%

Zdroj: Finance.cz (2015)

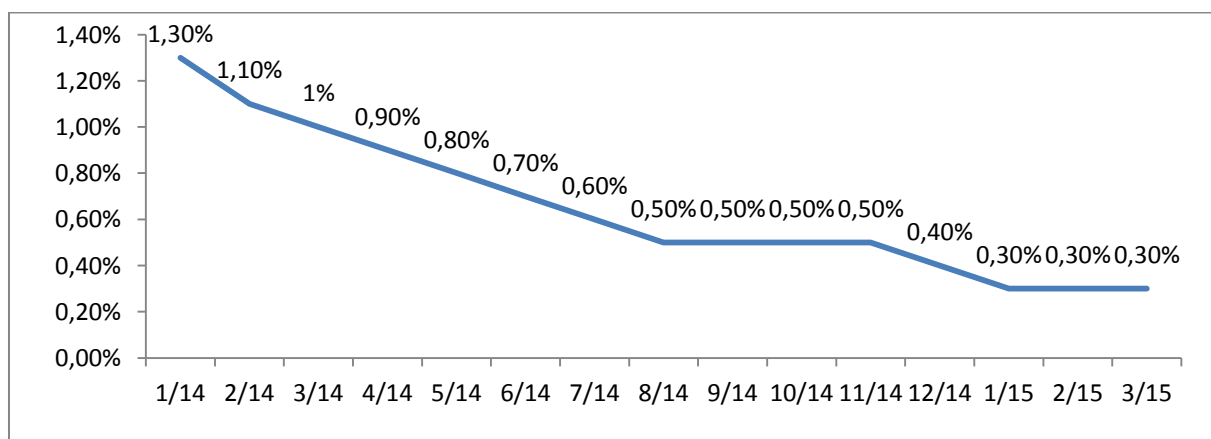
Nejvíce si intervence pochvalují exportéři, jejichž konkurenční schopnost se právě díky oslabené koruně stoupla a zvýšily se jim nabídky ze zahraničí, což vedlo k růstu zisků. Asociace exportérů (2015) vyčíslila čistý přínos intervence na 21,7 miliardy korun. Vyšší konkurenční schopnost českých firem spočívá v tom, že mohou zahraničním obchodním partnerům nabídnout díky intervencím nižší ceny, což je v dnešní době velké plus, především s ohledem na konkurenci v podobě zemí východní Asie. České firmy byly intervencí zvýhodněny i mimo zahraniční obchod, protože při slabším kursu domácí se měny, se více vyplatí nakupovat od domácích producentů, než ze zahraničí. Co se týče zahraničního obchodu, je Česká republika exportní zemí, tudíž přínosy předčily negativa. Intervencím navíc výrazně pomohl světový pokles ceny ropy, což se promítlo do toho, že ačkoliv při intervenci zdražuje import, tak firmám výrazně nestoupily náklady, protože právě zdražení importu bylo vyváženo zlevněním ropy.

Růst ekonomiky se pozitivně promítl i na trhu práce. Tím že firmám vzrostly zakázky, potřebovaly více zaměstnanců a začala se vytvářet nová pracovní místa. To vedlo k poklesu nezaměstnanosti a naopak růst volných pracovních pozic. Tento vývoj přinesl snížení nezaměstnanosti v průběhu roku 2014 z lednových 8,6 % na 7,5 % v prosinci. Zároveň se v roce 2014 zvyšovaly i mzdy, na což pozitivně zapůsobilo i fiskální opatření vlády v podobě zvýšení zákonné minimální měsíční mzdy z 8000 Kč na 8500 Kč. Pozitivní vývoj na trhu práce má pro ekonomiku pozitivní dopad, i přesto že v rámci intervencí a zabránění deflace ceny vzrostly. Je to dáno tím, že člověk, který má stálý příjem ze zaměstnání si může dovolit utratit více peněz při vyšších cenách, než osoba nezaměstnaná, ačkoliv by mohla nakoupit při nižších cenách. Z toho důvodu růst zaměstnanosti přináší oživení ekonomiky a proto je společně s meziročním růstem DPH nejsilnějším argumentem zastánců kursových intervencí.

Pokud hovoříme o tom, že hlavním cílem měnových intervencí ČNB bylo zabránění riziku deflace, tak tento cíl splněn byl. Na druhou stranu vývoj inflace v posledních měsících stále zdaleka nedosahuje nastaveného inflačního cíle, který je pořád 2 % (s tolerančním pásmem +/- 1p.b.). Vývoj inflace se stále pohybuje blízko nuly (viz. graf 4.1), z tohoto pohledu se mohou zdát intervence zbytečné, ovšem v současné chvíli je deflace importována do ČR ze zahraničí, kde většina zemí sousedících s ČR a tím pádem významní obchodní partneři, zažívají právě deflaci, která se právě takto importuje do ČR v podobě poklesu cen dováženého zboží a služeb. Za deflaci, kterou zažívají okolní země a dezinflaci v ČR stojí především propad cen ropy na světových trzích a dobrá loňská úroda, díky které klesly ceny zemědělských produktů a potravin, což vede k poklesu cenové hladiny.

Právě zahraniční deflace vede k dalším pochybám ohledně intervencí ČNB, jelikož země sousedící s ČR zažívají mírnou deflaci, ale i hospodářský růst. Navíc i domácí ekonomika zažívá dezinflaci, která se postupně blíží k deflaci, ale zároveň dochází k ekonomickému růstu. Z těchto faktů vyplývá, že deflace není pro ekonomiku problém a intervenční zásah ČNB v roce 2013 z tohoto pohledu vypadá jako zbytečný. Jako odpověď na tyto argumenty je potřeba upřesnit, že na podzim roku 2013 hrozila české ekonomice deflace, která měla svůj původ v domácí ekonomice. V tomto období se totiž česká ekonomika potýkala s trvalým poklesem poptávky, což ji oslabovalo. V současné situaci domácí poptávka roste a s ní i domácí ekonomika. V této situaci tudíž mírná deflace není zásadním problémem, jelikož deflace či dezinflace nevzniká nefunkčností domácí ekonomiky a ČNB je ochotna tento vývoj cenové hladiny krátkodobě akceptovat (Bankovní rada ČNB, 2014).

Graf 4.1 Vývoj meziměsíční změny inflace v období leden 2014 až březen 2015



Zdroj: Finance.cz (2015)

Od začátku měnových intervencí ČNB a oslabení koruny uplyne 7. května 2015 rok a půl a většina domácích ekonomů se zatím nedokázala shodnout na tom, zda tento zásah ČNB byl přínosem pro domácí ekonomiku či nikoliv. ČNB si za svým krokem stojí, což je určitě pozitivní, jelikož to deklaruje pro účastníky trhu jistotu toho, že centrální banka bude i nadále udržovat měnový kurz okolo hodnoty 27 CZK/EUR. Tato situace je příznivá především pro exportéry, ale začíná se pozitivně projevovat i v domácí poptávce, jelikož dochází k řetězové reakci, při které exportéři zadávají další zakázky domácím firmám, které potřebují více zaměstnanců. S tím roste zaměstnanost, a když má více lidí práci, mohou si dovolit více utrácet a nakupovat, což opakovaně vede k růstu poptávky pro domácí firmy.

Pokud se vrátíme k názoru Švejnara (2014), který hovoří o tom, že intervence jsou vždy obchodem něco za něco, tak na druhé straně jsme v rámci intervencí nejvíce ztratili na svých úsporách, když je propočteme na eura. Co se nepotvrdilo, byly prognózy, které hovořily o tom, že intervence přinesou výrazný růst cen. Cenová hladina zůstala stabilní a běžný spotřebitel intervence negativně nepocítil.

Samozřejmě nelze hovořit o tom, že příznivý ekonomický vývoj je zásluhou výhradně měnových intervencí ČNB. Ekonomika obecně je vědní obor, ve kterém vše souvisí se vším. Kromě opatření v rámci monetární politiky k ekonomickému růstu přispěly opatření v rámci politiky fiskální, kde byly přerušeny restriktce. Současná vláda ČR podporuje hospodářský růst a růst zaměstnanosti. Používá k tomu jak vládní výdaje v podobě investic, které posilují poptávku, tak legislativní opatření jako například růst minimálních mezd. Domácí ekonomice pomohl i vývoj v zahraničí, kdy došlo k mírnému růstu v rámci celé EU.

ČNB je rozhodnuta pokračovat v intervencích, kterými uměle oslabuje českou korunu minimálně do poloviny roku 2016. V rámci svého mandátu, ale může v intervencích pokračovat tak dlouho, dokud proto to bude mít odůvodnění. To, kdy budou intervence ze strany ČNB ukončeny, se bude odvíjet podle prognóz o inflaci. Ve chvíli, kdy inflace dosáhne cíle nebo alespoň cílového pásma a nebude prognózován její pokles, je ČNB připravena intervence ukončit. Zároveň je nutné být při ukončení intervencí opatrný, aby nedošlo ke skokovému posílení koruny, které by mohlo domácí ekonomiku poškodit a znehodnotit tím dosavadní přínos intervencí (ČNB, 2015).

4.4 Dílčí shrnutí

V rámci této kapitoly byla nejprve charakterizována finanční krize, která vypukla ve Spojených státech amerických, konkrétně na hypotečním trhu a postupně se přesunula na trh

bankovní, kde došlo ke krachu významných bankovních domů. Tato krize se následně přesunula i do Evropy a také do České republiky, která na prvotní krizi reagovala velmi dobře, protože domácí bankovní trh je poměrně silný a krize s ním příliš neotřásla. Hůře domácí ekonomika reagovala na druhotný důsledek světové krize v podobě poklesu zahraniční poptávky. V rámci toho, že česká ekonomika je velmi otevřená a zaměřena na vývoz do zahraničí, tak toto oslabení na ni mělo významný vliv, který spočíval v tom, že domácím firmám začalo ubývat zakázek, z toho důvodu došlo k utlumení výroby, až zastavení provozu a nakonec k propouštění.

ČNB reagovala již na vývoj v zahraničí tím, že postupně začala snižovat úrokovou repo sazbu, kterou používala jako nástroj k cílení inflace. Tento nástroj postupně snižovala, až v listopadu roku 2012 dosáhla hodnoty 0,05 %, což je faktická nula a ČNB tím ztratila prostor pro další expanzivní politiku v rámci tohoto nástroje. Domácí ekonomika, ale stále potřebovala podpořit, jelikož po zásahu světové krize sice na krátkou dobu v letech 2010 a 2011 byl zaznamenán ekonomický růst, ten v dalších letech opět přišel propad, který byl spíše způsoben problémy domácího charakteru. Zahraniční obchod, který byl pilířem české ekonomiky, ztrácel na dynamice, rosta nezaměstnanost, klesaly reálné mzdy a vláda prováděla restriktivní opatření v podobě daní. V této situaci ČNB použila najít nový nástroj pro cílení inflace, kterým jsou kursové intervence, pomocí kterých se zavázala udržovat stabilní měnový kurs na hranici 27 CZK/EUR. I přes nevoli odborné i neodborné veřejnosti ČNB zůstává u svého závazku i rok a půl od zavedení tohoto opatření, které vnímají pozitivně především exportéři, kterým vzrostly zahraniční zakázky. ČNB svůj krok v současnosti opírá o pozitivní vývoj základních makroekonomických ukazatelů jako meziroční růst HDP, pokles nezaměstnanosti a přínosy v mezinárodním obchodě. ČNB se zavázala pokračovat v udržování stávající hranice kursu české koruny až do poloviny roku 2016, i za cenu dalších intervencí. Pro vytvoření konkrétního závěru, jestli byly intervence správným krokem, bude potřeba sledovat jejich další vývoj a v neposlední řadě i to, jakým způsobem budou ukončeny.

5 Závěr

Cílem této bakalářské práce bylo charakterizovat monetární politiku České národní banky. V první kapitole bylo charakterizováno obecně centrální bankovníctví, to jakým způsobem a za jaký účelem vznikaly první centrální banky. Dále byly uvedeny funkce, které centrální banky plní dodnes, například emise oběživa, dohled nad bankovním trhem v zemi, devizová politika a v neposlední řadě jsou tvůrci měnové politiky. Měnová politika byla popsána jako cílevědomá činnost nějakého subjektu, který se pomocí měnových nástrojů snaží regulovat množství peněz v oběhu a tím dosáhnout svých cílů. Hlavním cílem měnové politiky je udržování měnové stability a dále se podílet na hospodářských cílech domácí ekonomiky, pokud tím není dotčen hlavní cíl. Mezi nástroje měnové politiky byly zařazeny operace na volném trhu, diskontní politiku, změny povinných minimálních rezerv a devizové intervence.

Obsahem druhé kapitoly byla již konkrétní charakteristika České národní banky, jako nositele monetární politiky České republiky. Přiblížen byl historický vývoj centrální banky na území současné ČR od Rakouska – Uherska až do současnosti v závislosti na historickém vývoji. Dále bylo popsáno fungování současné instituce, složení Bankovní rady ČNB, principy fungování a jaké plní cíle. Poté byla práce zaměřena na monetární politiku ČNB, která po revoluci v 1989 a přechodu na tržní hospodářství fungovala v režimu pevného měnového kursu a cílování peněžní zásoby. Toto trvalo až do konce roku 1997, ve kterém prošla česká ekonomika krizí z důsledků transformace, která neproběhla ideálně a následky se projeví na plno až v tomto roce a citelně zasáhly i bankovní trh, na kterém zastihl krach si výrazné problémy, některé domácí banky. To, že se česká ekonomika nevyvíjela správným směrem, potvrzuje vývoj základních makroekonomických ukazatelů. Od roku 1998 začala ČNB fungovat v měnověpolitickém režimu cílování inflace, kdy k cílování inflace používala jako nástroj svou úrokovou repo sazbu. ČNB se společně s představiteli fiskální politiky povedlo zemi vyvést z krize, začlenit se do Evropské unie a v prvních letech po přistoupení do EU patřit mezi nejrychleji vyvíjející se ekonomiky.

Ve třetí kapitole byla charakterizována měnová politika ČNB v období ekonomické krize. Nejprve byla popsána ekonomická krize, jaký měla původ a jaký dopad na ekonomiku ČR. Centrální banka na tuto krizi reagovala s předstihem expanzivní politikou, kterou se snažila pomoci zemi z krize. Po krátkém překonání následků ekonomické krize přišel opět propad a pokles domácí ekonomiky, na což ČNB reagovala, nejprve snížením svých

úrokových sazeb téměř na nulu a posléze měnovými intervencemi, kterými chtěla změnit očekávání spotřebitelů a dosáhnout zastavení odkládání spotřeby a oživení domácí poptávky. V rámci intervence byl oslaben kurs domácí měny na hranici 27 CZK/EUR. Díky tomu byl výrazně posílen i export, zahraniční a následně i domácí poptávka, což společně s dalšími faktory vedlo k celkovému oživení domácí ekonomiky, které jsou vyjádřeny pozitivním vývojem makroekonomických ukazatelů jako růst HDP a pokles nezaměstnanosti. Z toho důvodu se ČNB rozhodla pokračovat v současné měnové politice a udržování svého kursového závazku.

Osobně v současných krocích ČNB, která sáhla k intervencím, vidím ponaučení z krize, která zasáhla českou ekonomiku v roce 1997. V té době centrální banka zůstala pasivní a nesáhla k žádným změnám, které by mohly vést k oživení tehdejší ekonomiky. Tentokrát ČNB aktivně zasáhla v době, kdy domácí ekonomika stagnovala. Ačkoliv intervence se staly velice kontroverzním tématem, tak ČNB je k použití tohoto nástroje oprávněna stejně jako k použití jiných nástrojů v minulosti. Pro vytvoření konečného rozhodnutí zda intervence byly, či nebyly správným rozhodnutím, bude potřeba sledovat další počínání ČNB v rámci intervencí i v rámci jejich ukončování.

Seznam literatury

- [1] ASOCIACE EXPORTÉRŮ, *Jak dopadly intervence?*. Asociace exportérů [online]. 2015 [2015-05-02]. Dostupné z: <http://www.asociaceexporteru.cz/referaty/detail/674-jak-dopadly-intervence-cnb-jsme-22-miliard-v-plusu-secetli-exporteri#&panel1-1>
- [2] BANKOVNÍ RADA ČNB, *Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání*. Česká národní banka [online]. 2014 [2015-05-03]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/br_zapisy_z_jednani/2014/141217_prohlaseni.html
- [3] BANKOVNÍ RADA ČNB. In: *Česká národní banka* [online]. 2014 [2015-02-08]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/bankovni_rada/
- [4] BURKE, M., a OZDAGLI, A. (2013) “*Household Inflation Expectations and Consumer Spending: Evidence from Panel Data*”, Working Papers Series, num. 13-25, Federal Reserve Bank of Boston.
- [5] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, *Důvody a přínosy oslabení koruny*. ČNB[online]. 2013, 24.4.2015 [2015-04-24]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/faq/duvody_a_prinosy_oslabeni_koruny.html
- [6] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, *Jak vzniká prognóza*. ČNB [online]. 2003-2015 [2015-04-03]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/faq/jak_vznika_prognóza.html
- [7] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, *Měnová politika fixního kurzu a cílování peněžní zásoby*. Historie ČNB [online]. 2003-2015 [2015-03-01]. Dostupné z: http://www.historie.cnb.cz/cs/menova_politika/6_menova_politika_na_cestě_ke_standardu_vyspelych_zemi/5_menova_politika_fixniho_kuru_a_cilovani_penezni_zasoby/index.html

[8] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, *Měnová politika na cestě ke standardu vyspělých zemí*. ČNB [online]. 2003 [2015-02-24]. Dostupné z:http://www.historie.cnb.cz/cs/menova_politika/6_menova_politika_na_cestě_ke_standardu_vyspelych_zemi/index.html

[9] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, *Výroční zprávy ČNB 1998 - 2013*. ČNB [online]. 1998 – 2013 [2015-04-05]. Dostupné z:http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/index.html

[10] ČESKÁ SPOŘITELNA, *ISČS Sporotrend*. Česká spořitelna [online]. 2015 [2015-04-12]. Dostupné z:
https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&ISIN=CZ0008472289&ID_NOTATION=

[11] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD, *Česká republika od roku 1989 v číslech*. Český statistický úřad [online]. 2014, 24.5.2014 [2015-02-27]. Dostupné z:<http://www.czso.cz/csu/2014edicniplan.nsf/p/320181-14>

[12] DORŇÁK, Ondřej. *Světová finanční krize: Co stálo na počátku?*. Investujeme.cz [online]. 2009 [2015-04-11]. Dostupné z: <http://www.investujeme.cz/svetova-financni-krize-co-stalo-na-pocátku/#star1>

[13] EVROPSKÁ UNIE. *Real GDP growth*, 2003–13. Evropská unie [online]. 2013, 13.6.2014 [2015-04-22]. Dostupné z:[http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/File:Real_GDP_growth,_2003%E2%80%9313_\(%25_change_compared_with_the_previous_year;_average_2003%E2%80%9313\)_YB14.png](http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/File:Real_GDP_growth,_2003%E2%80%9313_(%25_change_compared_with_the_previous_year;_average_2003%E2%80%9313)_YB14.png)

[14] FEDERAL RESERVE SYSTEM, *Federal funds rate*. Federal reserve bank of St. Louis [online]. 2004, 18.3.2015 [2015-04-09]. Dostupné z: <http://research.stlouisfed.org/fred2/series/FEDFUNDS>

[15] FINANCE MEDIA A.S, *Makrodata a EU*. Finance.cz [online]. 2015, 31.4.2015 [2015-05-02]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/makrodata-eu/>

[16] HOLMAN, Robert. Robert Holman: *Měnová krize 1997 byla trest za nezavedení volného floatingu*. Centrum pro ekonomiku a politiku [online]. 2002 [2015-03-30]. Dostupné z: <http://cepin.cz/cze/prednaska.php?ID=147>

[17] HOSPODÁŘSKÁ KOMORA ČR, *K lednovému propadu průmyslové výroby*. Hospodářská komora České republiky [online]. 2009 [2015-04-17]. Dostupné z: <http://www.komora.cz/aktualni-zpravodajstvi/aktuality-1/k-lednovemu-propadu-prumyslove-vyroby.aspx>

[18] JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice I*. Praha: GRADA publishing, a.s., 2013. ISBN 978-80-247-3893-2.

[19] JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice II: Měnová a kurzová politika*. 1. vyd. Praha: Grada, 2013, 557 s. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-4516-9.

[20] JUREČKA, Václav. *Makroekonomie*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 332 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3258-9.

[21] KLAUS, Václav. *Tři roky po měnové krizi: rekapitulace událostí a jejich souvislostí, aby se na některé věci nezapomnělo*. Václav Klaus [online]. 2000 [2015-03-30]. Dostupné z: <http://www.klaus.cz/clanky/585>

[22] KLAUS, Václav. *Česká republika na rozcestí: čas rozhodnutí*. 1. vyd. Praha: Fragment [Praha/Havlíčkův Brod], 2013, 231 s. ISBN 978-80-253-2023-5.

[23] KLIKOVÁ, Christiana a Igor KOTLÁN. *Hospodářská politika*. 3. vyd. Ostrava: Institut vzdělávání Sokrates, 2012, 293 s. ISBN 80-86572-76-5.

[24] KOVANDA, Lukáš. *Proč nesouhlasím s ČNB*. Centrum pro ekonomiku a politiku [online]. 2015 [2015-04-27]. Dostupné z: <http://cepin.cz/cze/clanek.php?ID=1269>

[25] KUNERT, Jakub a Jiří NOVOTNÝ. *Centrální bankovníctví v českých zemích*. Vyd. 1. V Praze: Česká národní banka, 2008, 183 s. ISBN 978-808-7225-066.

[26] POLOLÁNÍK, Lukáš. Finanční krize: *Jak to začalo*. Finance.cz [online]. 2008 [2015-04-11]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/195113-financni-krize-jak-to-zacalo/>

[27] POLOUČEK, Stanislav. *Bankovníctví*. Vyd. 1. Praha: C.H. Beck, 2006, xvii, 716 s. ISBN 80-7179-462-7.

[28] REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví: 3. aktualizované vydání*. Praha: Managment press, 2011. ISBN 978-80-7261-230-7

[29] RYSKA, Pavel. Deflace neškodí růstu. *Hospodářské noviny*. 2015, č. 52. DOI: 1213-7693.

[30] ŘEŽÁBEK, Pavel. ČNB. *Dopady finanční krize na podnikání v ČR*. 2009 [2015-04-17]

[31] SAMUELSON, P. A. a NORDHAUS, W. D. *Ekonomie*. 13. vyd., Praha: Nakladatelství Svoboda, 1995, 1011 s. ISBN 80-205-0494-4.

[32] VENCOVSKÝ, František. *Měnová politika v české historii*. Praha: Česká národní banka, 2001. ISBN 80-238-7796-8.

[33] VLÁDA ČESKÉ REPUBLIKY, *Zákon o ČNB*: 6/1993. 2013

Seznam zkratek

CZK – Koruna česká

ČNB- Česká národní banka

ČR – Česká republika

DPH – Daň z přidané hodnoty

EU - Evropská unie

EUR – Euro, společná měna států eurozóny

FED – Federal reserve system

HDP – Hrubý domácí produkt

Kč – Koruna česká

PRIBOR – Prague InterBank Offered Rate

SBČS – Státní banka Československá

USA – United states of America, Spojené státy americké


USD – Americký dolar

Prohlášení o využití výsledků diplomové (bakalářské) práce

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 7.5.2015


.....
jméno a příjmení studenta

Seznam příloh

Příloha 1 Vývoj dvoutýdenní repo sazby ČNB